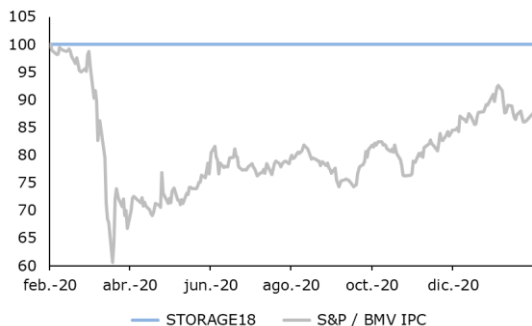


# FIBRA STORAGE: Inicio de Cobertura

## Líder en Auto-Almacenaje en México

### COMPRA

Precio Objetivo 2021E (P\$)	\$ 23.50
Dividendo Esperado	\$ 0.74
Precio Actual (P\$)	\$ 15.30
Min / Máx (12 M)	\$ 15.30
Rend. Esperado	58.4%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	3,060
CBFI's en Circulación	200.0
CBFI's Flotantes	12.5%



Estamos iniciando cobertura en Fibra Storage (BMV: STORAGE 18), líder en auto-almacenamiento en México, con una recomendación de COMPRA y un valor intrínseco de P\$23.50 por CBFI. Creemos que los fundamentos de Fibra Storage son muy sólidos, lo cual incluye a su exitoso modelo de negocios, un alto potencial de crecimiento, una robusta estructura financiera, su institucionalización, y la reconocida trayectoria de su administración.

**Sólidas Perspectivas.** Esperamos que los ingresos, NOI, y FFO crezcan a una tasa anual promedio del 20%, 21% y 21%, respectivamente, durante el periodo 2021-2026 impulsados por el fuerte crecimiento orgánico en el Área Bruta Rentable y una mayor ocupación. Creemos que nuestras proyecciones son conservadoras ya que no incluyen las adquisiciones que Fibra Storage podría llevar a cabo de propiedades de competidores o bodegas de U-Storage que no se encuentran dentro de la Fibra.

**Valuación.** Fibra Storage cotiza a un descuento contra sus contrapartes internacionales. Opera a un cap rate no estabilizado del 5.8% (estabilizado del 6.7%) y a Precio / Activos Netos de 0.86x, comparado contra los promedios de 4.6% y 3.81 veces, respectivamente, de sus pares internacionales. Creemos que los descuentos de Fibra Storage representan una clara oportunidad de inversión tomando en cuenta que la Fibra ofrece un mayor potencial de crecimiento de largo plazo, cuenta con mayores márgenes y registra un menor apalancamiento.

**Valor Intrínseco.** Establecimos un valor intrínseco de P\$23.50/CBFI para finales del 2021, utilizando un modelo de flujos descontados con las siguientes variables: i) una tasa de crecimiento a perpetuidad del 5.1% en términos nominales; y; ii) una tasa de descuento ("WACC" por sus siglas en inglés) del 11.4%. El retorno potencial contra el precio de mercado actual es de 58.4%, el cual incluye un rendimiento por dividendos del 4.8%.

Febrero 10, 2021

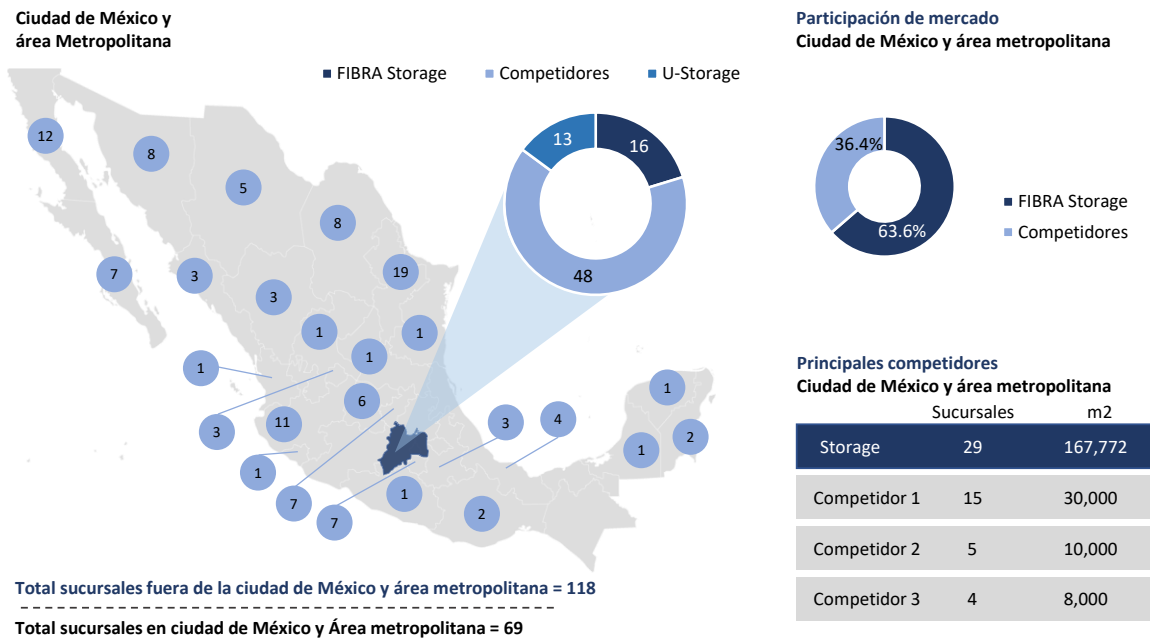
**Luis Hernández**  
+5255-3659 6407  
Luis.hernandez@miranda-gr.com

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

## INDUSTRIA DEL AUTO-ALMACENAJE EN MÉXICO

En México existe un total de 192 sucursales de auto-almacenamiento con bodegas de varios tamaños al cierre del 2019. Setenta y cuatro de estas sucursales se encuentran dentro de la zona metropolitana de la Ciudad de México y el resto en el interior del país. U-Storage, el Administrador de FIBRA Storage, es el líder del mercado ya que opera 29 sucursales (13 de las cuales pertenecen a terceros y son operadas por U-Storage y las restantes 16 son de Fibra Storage). Sus competidores están concentrados en las regiones fuera de las Ciudad de México. Además, siguen un modelo de negocios diferente ya que típicamente no son dueños de los inmuebles, sino que los arriendan.

**Gráfica 1.- Participación de Mercado al Cierre del 2019**

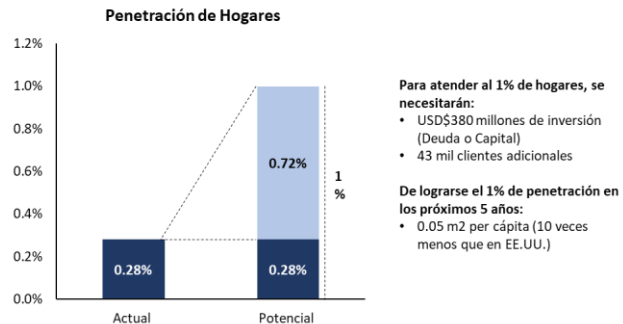


Fuente: Fibra Storage

El potencial de crecimiento de la industria mexicana de auto-almacenamiento es enorme. La zona metropolitana de la Ciudad de México cuenta con solamente 53 sucursales y 256 mil metros cuadrados de almacenamiento, equivalentes a una penetración de 0.28% de los hogares existentes. Estas cifras se comparan con 45,547 sucursales en los Estados Unidos, con 158.8 millones de metros cuadrados construidos y una penetración del 9.4% de los hogares, de acuerdo con [www.neighbor.com](http://www.neighbor.com). Además, la zona metropolitana de la Ciudad de México es una de las áreas más pobladas del mundo con alrededor de 25.9 millones de habitantes. Otro punto relevante es que la economía mexicana se compone principalmente de pequeñas y medianas empresas, con una contribución del 52% del PIB.

**Tabla 1.- Auto-Almacenamiento EE.UU. vs. México**

Mercado Subpenetrado	EE.UU.	Ciudad de México y área metropolitana
# Sucursales	45,547	53*
Metros cuadrados	158.8 millones	216 mil*
Metros cuadrados per cápita	0.5	0.01
Hogares que almacenan en bodega	1 de cada 11	1 de cada 360
Penetración de Hogares	9.4%	0.28%



Fuente: [www.neighbor.com](http://www.neighbor.com)

**Fibras de Activos Estabilizados (Dividendos Inmediatos).** En México existen dos tipos de Fibras, las de activos estabilizados y las de desarrollo. Las Fibras de activos estabilizados adquieren propiedades totalmente terminadas y estabilizadas (centros comerciales, edificios de oficinas, naves industriales u hoteles, entre otros) con la finalidad de repartir dividendos inmediatamente a los tenedores de sus CBFIs. Normalmente no se dedican a la construcción o desarrollo de bienes raíces.

La mayor parte de las Fibras del país (como Funo, Fibra Prologis, Terrafina, Fibra Macquarie, Fibra Danhos, FMTY, Fibra Inn, etc.) se encuentra dentro de este grupo. La principal ventaja de estas Fibras es que reparten dividendos de las propiedades adquiridas. Su principal desventaja es que normalmente adquieren bienes raíces a precios de mercado, lo cual limita la generación de plusvalía en el futuro. Además, el potencial de crecimiento de largo plazo de los ingresos de las Fibras tradicionales es limitado ya que depende del aumento de las rentas, que están en línea con la inflación o con la depreciación del tipo de cambio.

**Fibras de Desarrollo (Plusvalía + Dividendos en el Mediano Plazo).** El segundo grupo incluye a las Fibras que construyen propiedades desde cero, las rentan y después de un periodo razonable reparten dividendos a sus tenedores. También pueden vender estas propiedades con una ganancia significativa. Fibra Storage, Fibra Upsite y Fibra Fibra Plus forman parte de este grupo. Su principal ventaja es que generan una plusvalía muy interesante sobre la inversión (25-30% adicional al precio del terreno + construcción) y que corresponde a sus tenedores. Sin embargo, no reparten dividendos inmediatamente, sino hasta que la propiedad está terminada y estabilizada, lo cual puede tardar cierto tiempo.

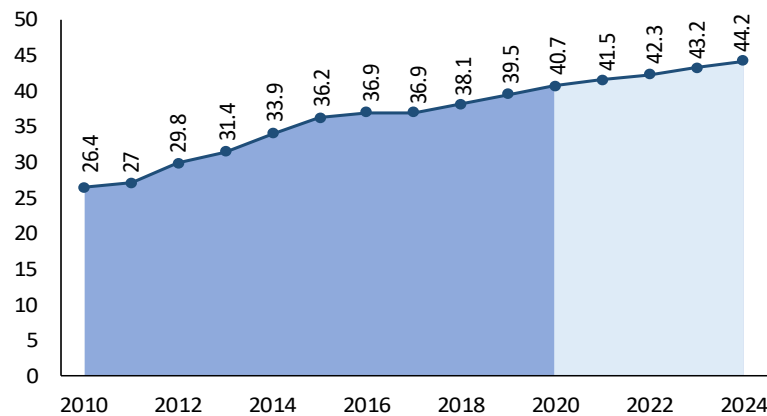
**INDUSTRIA DE AUTO-ALMACENAMIENTO EN ESTADOS UNIDOS**

Consideramos que la industria de auto-almacenamiento de los Estados Unidos representa un buen parámetro para analizar el crecimiento potencial de esta industria en México.

Los ingresos de la industria de auto-almacenamiento de los EE.UU. ascendieron a US\$39,500 millones en 2019 con un crecimiento total del 49.4% comparado con 2010, lo cual se traduce en un crecimiento anual promedio del 4.1%, de acuerdo con [www.neighbor.com](http://www.neighbor.com) con datos de IBISWorld. Este importante crecimiento en ingresos fue impulsado por un aumento del 340% en el monto invertido en construcción de unidades nuevas en la última década (2008-2018) alcanzando US\$4,990 millones al cierre del 2018. El número de unidades fue de alrededor de 45,547 al cierre del 2018, con una penetración del 9.4% de los hogares. A pesar de la fuerte expansión de

esta industria, la ocupación subió desde el nivel mínimo de 75.7% en 2017 a 91.7% al cierre del 2018 por la alta demanda de este tipo de servicios.

**Gráfica 3.- Ingresos de Auto-Almacenamiento en los EE.UU.**  
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: www.neighbor.com

## PRINCIPALES VENTAJAS DE STORAGE

**Posición de Liderazgo / Localización Privilegiada.** Fibra Storage es la líder en el mercado de auto-almacenamiento. Su portafolio está estratégicamente localizado en las principales avenidas de la zona metropolitana de la Ciudad de México, lo cual asegura una rápida ocupación y estabilización. La distribución de sus activos inmobiliarios se planeó con base en estudios demográficos, lo cual le permite a la Fibra enfocarse en un grupo diversificado de clientes en la misma ubicación.

**Fibra de Desarrollo.** Fibra Storage se dedica al desarrollo de sus propias propiedades y, por lo tanto, generara cap rates estabilizadas de hasta del 13% en este proceso. Cabe mencionar que Fibra Storage desarrolla sus propiedades a un precio menor y genera un NOI mayor por m<sup>2</sup> que el de sus competidores. Además, el desarrollo de propiedades normalmente genera una plusvalía del 25-30% en total para los tenedores de certificados de Fibra Storage.

**Plataforma Virtual Acreditada.** La comercialización de los espacios se hace por medio de la página de internet [www.u-storage.com.mx](http://www.u-storage.com.mx). Esto le permite a la Fibra tener una mayor presencia que sus competidores al desplegar las sucursales de acuerdo con la proximidad (geolocalización) del visitante.

**Diversificación de Cartera de Clientes.** La cartera de clientes está muy diversificada ya que ninguno de ellos representa más del 1% de los ingresos de la Fibra. Se estima que aproximadamente 80% pertenecen al segmento Residencial y el 20% restante a negocios.

**Revenue Management.** Fibra Storage cuenta con un equipo profesional dedicado a la administración de ingresos y ocupación de cada una de sus 12,303 bodegas (“revenue management”). Esto le permite adecuar los precios a la demanda y maximizar la rentabilidad de cada una de las bodegas en los edificios existentes. También le

permite acondicionar sus edificios nuevos dependiendo de la demanda existente. La base de datos de Storage es gigantesca por lo cual sería difícil de replicar para sus competidores.

**Calidad del Servicio.** Las sucursales cuentan con acceso las 24 horas del día los 365 días del año y seguridad las 24 horas. Tienen montacargas, áreas de carga y descarga, elevadores, diablitos, estacionamiento, equipo de maniobra, control de plagas y áreas de trabajo con internet para los clientes. La calidad del servicio de Fibra Storage es de primer mundo, pero con precio accesibles.

**Modelo de Negocios Defensivo.** Los ingresos no se vieron impactados durante la pandemia. Por el contrario, durante los últimos trimestres la Fibra experimentó una mayor demanda debido a que mantuvo sus tarifas prácticamente sin cambios. No anticipamos ninguna disrupción en el futuro.

**Posibilidad de Dividendos a partir del 2021.** Fibra Storage podría comenzar a repartir dividendos a partir del 2021 ya que esperamos que genere una utilidad fiscal positiva.

**Institucionalización / Sólido Gobierno Corporativo.** Creemos que Fibra Storage cuenta con un sólido gobierno corporativo ya que su Comité Técnico incluye a 9 miembros propietarios y a 3 independientes, cumpliendo así con la Ley del Mercado de Valores. Además, la Fibra cuenta con comités de Auditoría, de Prácticas Societarias y de Nominaciones, los cuales están presididos por miembros independientes del Comité Técnico.

**Gráfica 4. Estructura de Gobierno Corporativo**



Fuente: Fibra Storage

### Comité Técnico

El Comité Técnico cuenta con distintas facultades indelegables, como son:

- Fijar las políticas de Inversión del Patrimonio del Fideicomiso y los criterios de elegibilidad del Fideicomiso Emisor, previa opinión favorable del Comité de Prácticas;
- Aprobar la adquisición o enajenación de activos, bienes o derechos con un valor igual o mayor al 5% pero menor al 20% del patrimonio del fideicomiso;

- Aprobar la celebración de cualquier operación con personas relacionadas con la mayoría del voto favorable de los miembros independientes;
- Establecer términos y condiciones a los que se ajustan las facultades el Administrador, mismos que quedarán establecidos en el Contrato de Administración.

**Tabla 2.- Miembros del Comité Técnico**

	Nombre	Información Adicional
Miembros Patrimoniales	<b>Jaime Isita Ortega</b>	Fundador y presidente del Consejo de Administración de "Grupo U-Storage" de México desde el año 2003. Cuenta con 30 años de experiencia en el sector financiero como asesor patrimonial, incluyendo 25 años de experiencia en el sector inmobiliario.
	<b>Diego Isita Portilla</b>	Socio Fundador de "Grupo U-Storage" de México desde el año 2003. Cuenta con 14 años de experiencia en el sector inmobiliario, incluyendo desarrollo, operación y financiamiento inmobiliario. Es miembro del Consejo Regional Metropolitano de Grupo Financiero Banorte, integrante de Large Owners Council (LOC) y de Self Storage Association. También es integrante del Consejo de Asociación Mexicana de Autoalmacenaje, A.C. (AMDAAC)
	<b>Santiago Riveroll Mendoza</b>	Director de Inversiones en LCA Capital desde el 2010, y es responsable de la oficina LCA México desde el 2012. Previamente, se desarrolló como analista de deuda en situaciones emproblemas en Deutsche Bank de 2007 a 2010 y como analista en banca de inversión en Credit Suisse de 2004 a 2007. Es miembro del Comité Operativo del Grupo Aeroportuario del Pacífico, y participa como miembro del Consejo de Administración en Desarrolladora Atlas, Sala Uno Salud y Corporativo Laudex. Titulado por la Universidad Iberoamericana como Ingeniero Industrial y cuenta con la designación CFA Charterholder.
	<b>José Ignacio Rivero Dávila</b>	Subdirector de Inversiones en LCA Capital desde el año 2013. Cuenta con una Maestría en Administración de Empresas (MBA) en la Universidad de Chicago Booth. Es Ingeniero en Computación y Licenciado en Administración de Empresas del ITAM
	<b>Carlos Alberto Rohm</b>	Director General en LCA Capital oficina Nueva York desde el 2007. Cuenta con mas de 23 años de experiencia en el sector financiero, trabajando en instituciones como Chase Manhattan Bank y JP Morgan Partners. Adicionalmente, es miembro del Consejo de Administración de Aeropuertos Mexicanos del Pacífico, Aeropuerto de Montego Bay en Jamaica y una serie de empresas relacionadas a los bienes raíces. Cursó sus estudios en la Universidad de San Andrés de Buenos Aires, Argentina.
	<b>Arturo Ángeles</b>	

	Nombre	Información Adicional
Miembros Independientes	<b>Jorge Quizaños Oria</b>	Socio en Grupo Invertierra desde el 2002. Ha trabajado en Banco Santander, Bank of Boston y Fleet Bank y es miembro de las siguientes juntas directivas: Grupo Invertierra, Stadia Suites, Amanali Country Club & Náutica y Acuarios Michin. Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Iberoamericana, y cuenta con un posgrado en el IPADE donde cursó la maestría en Dirección de Empresas.
	<b>Enrique Castillo Badía</b>	Actualmente es el VP de Inversiones y Finanzas en Grupo MRP. Previamente fue Director General en H.I.G Capital México, socio de Nexxus Capital donde laboró por 10 años. También dirigió una gran cantidad de portafolios de inversión en diferentes giros comerciales como: Servicios Financieros, Hospitalarios, de Consumo, Educación y Bienes raíces. Es miembro de la junta directiva de Crédito Real Sofom, S.A de C.V. Por otra parte, se desempeñó como miembro del Comité de Inversiones del Fondo de Ahorro para la Vivienda de Infonavit. Es egresado de la Universidad Iberoamericana y cuenta con una Maestría en Administración de Empresas (MBA) del INSEAD.
	<b>Jaime Alverde Losada</b>	Actualmente es Director General de Office Depot y Radio Shack, operando más de 544 tiendas en México, Centro y Sudamérica en 9 diferentes países. Es miembro del Consejo de Administración de ANTAD, vicepresidente de la Asociación de Desarrolladores Inmobiliarios (ADI), miembro del Patronato del Instituto Nacional de Ciencias Médicas y Nutrición Salvador Zurirán, Consejero de Fibra Plus, aparte de otras importantes organizaciones y empresas como Fhipo y A&L. Es egresado de la Universidad Iberoamericana, y cuenta con un Master on Business Administration (MBA) por la Universidad de Tulane.

FUENTE: Fibra Storage

Comités Auxiliares

**Tabla 3.- Miembros de Comités Auxiliares**

Comité de Auditoría		Comité de Prácticas		Comité de Nominaciones	
Enrique Castillo Badia	Presidente	Enrique Castillo Badia	Presidente	Enrique Castillo Badia	Presidente
Jorge Quinzaños Oria	Propietario	Jorge Quinzaños Oria	Propietario	Jorge Quinzaños Oria	Propietario
José Legarrea Molinaria	Propietario	José Legarrea Molinaria	Propietario	José Legarrea Molinaria	Propietario
				Jaime Isita Ortega	Propietario
				Santiago Riveroll Mendoza	Propietario

: Miembros Independientes  
 : Miembros Patrimoniales

FUENTE: Fibra Storage

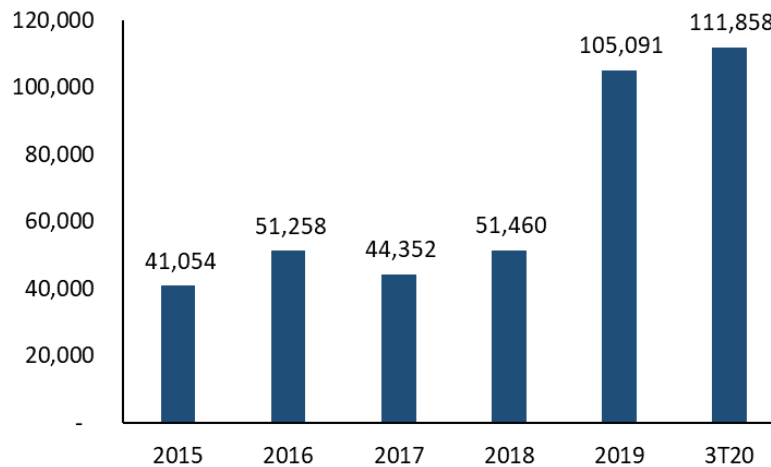
Administrador

Fibra Storage es administrado externamente por Self Storage Management, S. de R.L. de C.V. conforme al contrato de administración, el cual cobra las siguientes comisiones:

- Servicios base. Contraprestación mensual equivalente a la duodécima parte de la cantidad que resulte de multiplicar por 35 puntos base el valor bruto de todos los Activos Inmobiliarios del Fideicomiso conforme a su valor razonable que se muestre en los últimos estados financieros trimestrales;
- Servicios de desarrollo. Contraprestación equivalente al 5% de los costos incurridos por desarrollo o mejoras de realizadas a las propiedades o nuevos desarrollos de activos inmobiliarios. La contraprestación también se paga sobre el valor de adquisición de los inmuebles que sean destinados para el desarrollo, pero no sobre las adquisiciones de inmuebles que se encuentren operando o estén listos para operar;
- Servicios de administración de inmuebles. El Administrador recibe un 7% de los ingresos obtenidos por la renta de unidades de auto almacenaje y por la venta de accesorios.

**Equipo Administrativo con Reconocida Trayectoria.** El equipo administrativo de Fibra Storage cuenta con una amplia experiencia de varios años en el negocio de auto-almacenaje en México, habiendo atendido a más de 38,000 clientes. Ha generado un crecimiento anual promedio del 29% en el área bruta rentable durante el periodo 2015-2020.

**Gráfica 5.- ABR Disponible**



Fuente: Fibra Storage

**Efecto de Red.** Fibra Storage se beneficia del efecto de red ya que sus clientes pueden usar las bodegas en las diferentes sucursales de la zona metropolitana de la Ciudad de México. Esta estrategia le ayuda a enfrentar a la competencia de una manera más adecuada, lo cual fortalece sus operaciones. El efecto red también se da en que a las mayores sucursales les cuesta menos atraer clientes por el canal no presencial; es decir menor costo por usuario nuevo.

**Nuevo Activo Inmobiliario.** Fibra Storage es la única fibra pública en México que se dedica al auto-almacenamiento. Creemos que está muy bien posicionada para beneficiarse de las oportunidades de crecimiento de este sector.

**FAVORABLES PERSPECTIVAS DE FIBRA STORAGE**

**Importante Crecimiento del Portafolio con Mayor Ocupación.** Proyectamos que el Área Bruta Rentable (ABR) crecerá anualmente en 15,000 m<sup>2</sup> para el 2021; 25,000 m<sup>2</sup> para el 2022 y 2023; y finalmente se estabilizará en un crecimiento de 10,000 m<sup>2</sup> por año. Ello conlleva a alcanzar un portafolio de 213,858 m<sup>2</sup> al cierre de 2026, con lo cual el valor de las propiedades de inversión alcanzará P\$7,397 millones. También estimamos que la ocupación alcanzará 81% a finales del 2026, comparado con el nivel actual de 72%.

Creemos que nuestras proyecciones son conservadoras ya que no incluyen adquisiciones potenciales que la Fibra podría llevar a cabo, tanto de bodegas de competidores, como de bodegas de U-Storage que no están incluidas dentro de la Fibra.

**Tarifas al Alza en el Futuro.** La tarifa efectiva mensual ha disminuido durante los últimos trimestres de forma secuencial debido a las estrategias que la Fibra llevó a cabo para impulsar la demanda y afrontar el impacto de la pandemia. A largo plazo estimamos que esta tarifa puede aumentar a una tasa anual promedio del 6%, por arriba de la inflación esperada del 3.5%. El modelo de negocios de Fibra Storage le permite incrementar sus tarifas de forma significativa debido a que hay mucha rotación de clientes, a que a los clientes nuevos se les cobra una tarifa cada vez mayor, y a que la mayor parte de su portafolio consiste en espacios pequeños.

**Fuerte Crecimiento de Ingresos.** Con base en el crecimiento del área bruta rentable en conjunto con una mayor ocupación y tarifas al alza, proyectamos que los ingresos de Fibra Storage crecerán a una tasa anual promedio del 20% durante el periodo 2021 - 2026. Creemos que este desempeño es alcanzable ya que los ingresos han crecido a una tasa anual promedio del 28% en el periodo 2015- últimos doce meses.

**Apalancamiento Operativo.** Los gastos operativos representaron 28% de los ingresos de arrendamiento en 2019 pero se redujeron a 25.5% en los primeros nueve meses del 2020 como resultado de eficiencias operativas. Para los próximos años, esperamos que se estabilicen en 25% de los ingresos totales. Las comisiones y honorarios, así como la depreciación crecerán en línea con los ingresos, pero el predial aumentará por debajo de éstos. Como resultado, proyectamos que el margen de NOI se expandirá gradualmente hasta 75.8% en 2026, mientras que el margen de FFO se mantendrá cerca de 55% durante los próximos años.

**Sólido Desempeño en el NOI y FFO.** Estimamos que el NOI subirá a una tasa anual promedio del 21% dado el fuerte crecimiento de los ingresos. Pasará de una cifra de P\$103 millones en 2019 a P\$622 millones en 2026. El FFO experimentará un incremento similar, alcanzando P\$453 millones en 2026.

**Sólida Estructura Financiera.** Esperamos que Fibra Storage mantenga una sólida estructura financiera durante los próximos años con un LTV de 32% para finales del 2026, la cual se compara a un 11.3% en la actualidad. Esperamos que Fibra Storage financie parte de su expansión con deuda adicional.

## VALUACIÓN

### Comparativo Contra el Sector de REITs de Auto-Almacenamiento

Fibra Storage cotiza a un descuento contra sus contrapartes internacionales como se puede observar en nuestra tabla de valuación de empresas / fibras de este sector. Opera a un cap rate no estabilizado del 5.8% (6.7% estabilizado) y a Precio / Activos Netos (P/NAV por sus siglas en inglés) de 0.86x, comparado contra los promedios de 4.6% y 3.81 veces de sus pares internacionales.

Creemos que Storage debe de operar a un descuento contra sus contrapartes internacionales debido a su menor tamaño y al hecho de que opera en México, probablemente de alrededor del 20%. Sin embargo, los descuentos actuales (26% en términos de cap rate y 77% en términos de P/NAV) nos parecen excesivos. Creemos que esta situación representa una clara oportunidad de inversión tomando en cuenta que Fibra Storage ofrece un mayor potencial de crecimiento de largo plazo, cuenta con márgenes mayores y registra un menor apalancamiento.

**Tabla 4.- Valuación de REITs de Auto-Almacenamiento**

	Precio 8-feb.-21	Cambio		Valor Mdo. (Millones)	VE (Millones)	Cap Rate		Precio / NAV	Precio / AFFO**	Precio / VL	Margen	
		5D	YTD			Implicita (NOI/ EV)*	Dividend Yield**				NOI 3T20	LTV
Fibra Storage	\$ 0.77	0.0%	-0.3%	153	168	5.8%	n.d.	0.86x	n.d.	0.9x	70.1%	11.3%
Public Storage	\$ 232.51	-0.1%	0.7%	40,573	42,779	4.5%	3.4%	4.57x	21.9x	4.8x	65.4%	22.0%
Extra Space Storage	\$ 117.18	0.5%	1.1%	15,105	20,577	3.7%	3.1%	4.70x	22.4x	5.5x	56.1%	63.3%
Cube Smart	\$ 35.75	0.5%	6.4%	6,925	8,930	5.2%	3.7%	3.43x	20.3x	3.8x	66.9%	49.9%
Life Storage	\$ 84.13	1.2%	5.7%	3,971	6,170	6.6%	5.1%	1.67x	13.8x	1.7x	65.5%	49.2%
National Storage Aff	\$ 37.48	0.1%	4.0%	2,594	4,343	6.6%	3.6%	1.71x	14.7x	1.9x	65.8%	53.8%
<b>Total / Promedio</b>				<b>69,320</b>	<b>82,967</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.81x</b>	<b>20.8x</b>	<b>4.1x</b>	<b>65.0%</b>	<b>43.8%</b>

Fuente: Bloomberg; n.d.= no disponible

\* NOI 3T20 Anualizado / VE; \*\* Dividendo 3T20 anualizado vs. precio actual; \*\*\* Precio / AFFO 3T20 anualizado

**Modelo de Flujos Descontados / Precio Objetivo**

Establecimos un precio objetivo para finales del 2021 de P\$23.50/CBFI, utilizando un modelo de flujos descontados con las siguientes variables: i) una tasa de crecimiento a perpetuidad del 5.1% en términos nominales; y; ii) una tasa de descuento (“WACC” por sus siglas en inglés) del 11.4%. El retorno potencial contra el precio de mercado actual es de 58.4%, que incluye un rendimiento por dividendos de 4.8%.

**Tabla 5.- Modelo de Flujos Descontados**

Miles de Pesos	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Perp.
Utilidad neta	252,727,652	313,241,272	370,152,092	420,088,890	473,829,965	497,966,863
Revaluación de Propiedades de Inversión	30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000	31,528,200
Depreciación	297,753	435,940	638,260	934,477	1,368,167	1,437,861
FFO	223,025,405	285,177,212	343,790,352	396,523,366	452,698,132	467,876,525
Capex de crecimiento	525,000,000	525,000,000	252,000,000	210,000,000	210,000,000	0
FFO después de Capex	301,974,595	239,822,788	91,790,352	186,523,366	242,698,132	467,876,525
Intereses pagados	50,186,212	67,920,823	86,106,982	103,366,122	121,037,100	127,202,730
<b>Flujo Libre de Caja</b>	<b>(251,788,382)</b>	<b>(171,901,965)</b>	<b>177,897,334</b>	<b>289,889,488</b>	<b>363,735,232</b>	<b>595,079,255</b>
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.1%
VP del Periodo Explícito (2022 - 2026E)						164,214,915
Valor de la Perpetuidad						9,420,282,482
VP de la Perpetuidad						4,926,012,269
Valor de la Empresa						5,090,227,184
Deuda Neta						679,920,076
Valor de Mercado						4,410,307,107
IVA por Recuperar						290,456,165
Valor de Mercado Ajustado						4,700,763,272
CBFI's en Circ.						200,000,000
Precio Objetivo						P\$ 23.50
Precio de Mercado Actual						P\$ 15.30
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						58.4%
Múltiplos c/ Precio Objetivo						
Cap Rate Implícita						4.5%
Dividend Yield						3.8%
P/FFO						26.0x
Costo Promedio de la Deuda						9.3%
Costo de Capital						11.9%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						5.9%
Beta						1.00
% Deuda Total						18%
% Capital						82%
WACC						11.4%

Fuente: Miranda Global Research

## Análisis de Sensibilidad

Desarrollamos un análisis de sensibilidad basado en diferentes niveles de cap rate, rendimiento por dividendos y P/FFO. Nuestro precio objetivo implica que los Certificados de Storage cotizarán a un Cap Rate del 4.5% y a un P/FFO de 26.0 veces a finales de este año, más en línea con sus contrapartes internacionales.

### Análisis de sensibilidad (Cap Rate vs. NOI Total)

	-10%	-5%	Proyectado	+5%	+10%
<b>Total NOI</b>	216,957,377	229,010,564	241,063,752	253,116,939	265,170,127
<b>Cap Rate</b>					
3.0%	33.00	35.02	37.05	39.07	41.09
3.5%	27.77	29.50	31.23	32.97	34.70
4.0%	23.86	25.37	26.88	28.40	29.91
<b>4.5%</b>	<b>20.81</b>	<b>22.16</b>	<b>23.50</b>	<b>24.85</b>	<b>26.19</b>
5.0%	18.38	19.59	20.80	22.01	23.22
5.5%	16.40	17.49	18.59	19.69	20.79

FUENTE: Miranda Global Research

### Análisis de sensibilidad (Rentabilidad por dividendo vs. FFO)

	-10%	-5%	Proyectado	+5%	+10%
<b>FFO</b>	162,427,832	171,451,600	180,475,369	189,499,137	198,522,906
<b>Div. Yield</b>					
2.3%	34.72	36.65	38.58	40.50	42.43
2.8%	28.60	30.19	31.78	33.37	34.96
3.3%	24.32	25.67	27.02	28.37	29.73
<b>3.8%</b>	<b>21.15</b>	<b>22.33</b>	<b>23.50</b>	<b>24.68</b>	<b>25.85</b>
4.3%	18.72	19.76	20.80	21.84	22.88
4.8%	16.78	17.71	18.65	19.58	20.51

FUENTE: Miranda Global Research

### Análisis de sensibilidad (P/FFO vs. FFO)

	-10%	-5%	Proyectado	+5%	+10%
<b>FFO</b>	162,427,832	171,451,600	180,475,369	189,499,137	198,522,906
<b>P/FFO</b>					
24.5x	19.94	21.04	22.15	23.26	24.37
25.0x	20.34	21.47	22.60	23.73	24.86
25.5x	20.75	21.90	23.05	24.21	25.36
<b>26.0x</b>	<b>21.15</b>	<b>22.33</b>	<b>23.50</b>	<b>24.68</b>	<b>25.85</b>
26.5x	21.56	22.76	23.96	25.15	26.35
27.0x	21.97	23.19	24.41	25.63	26.85

FUENTE: Miranda Global Research

## DESCRIPCIÓN

Fibra Storage es el único fideicomiso mexicano especializado en la adquisición, desarrollo y administración de inmuebles destinados al subarrendamiento de bodegas de auto almacenaje. Fue fundado en México en el año 2002. El modelo de negocios de Fibra Storage le permite generar un sólido desempeño al ofrecer varios tipos de

bodegas desde 2 m<sup>2</sup> hasta 100 m<sup>2</sup>. Esto les permite diversificar su cartera de clientes desde individuos, parejas o familias hasta pequeñas, medianas y grandes empresas. Los principales accionistas tienen una participación directa o indirecta en la operación y administración.

Fibra Storage también está abierta a adquisiciones selectivas y proyectos de desarrollo de bodegas. Esto dependerá en última instancia de la capacidad de colocar CBFIs en el mercado y de obtener financiamiento. Por otra parte, cuenta con oportunidades de inversión de largo plazo que podrían incluir desde terrenos para desarrollo hasta la consolidación de bodegas o sucursales en operación bajo la marca “U-Storage”

**Descripción de Productos**

Fibra Storage cuenta con bodegas con las diferentes dimensiones:

- Bodeguitas (Lockers) son aquellas de menor dimensión, con una superficie de 2.25 m<sup>2</sup> y con una altura que varía entre 1.2 y 1.5 mts.
- Mini-bodegas se dividen entre chicas y medianas, y varían entre 3m<sup>2</sup> y 24 m<sup>2</sup>. Aparte de contar con alturas diferentes de 2.2, 2.4, 2.8 y 4 mts.
- Bodegas grandes y extra-grandes que varían entre 25 m<sup>2</sup> y 100 m<sup>2</sup>, con las mismas alturas que las Mini bodegas.

**Portafolio Actual.** Al cierre del 3T20, el portafolio se compuso de 21 propiedades ubicadas en la zona metropolitana de la Ciudad de México, lo cual incluyó 16 sucursales en operación (7 estabilizadas y 9 en proceso de estabilización) y 5 terrenos. Estas propiedades registraron un valor en libros de P\$3,990.2 millones.

**Gráfica 6.- Portafolio**



Fuente: Fibra Storage

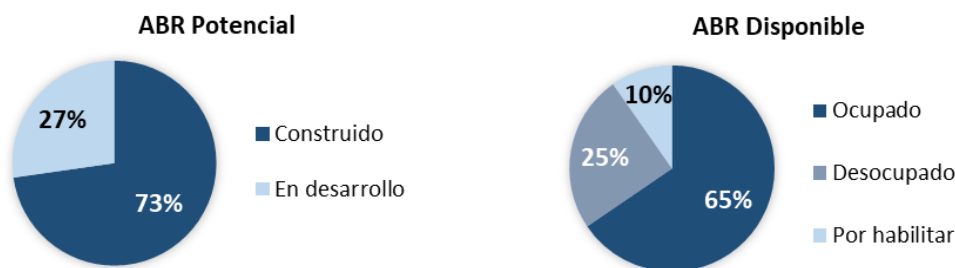
**Tabla 7.- Portafolio Inmobiliario**

No.	Sucursal	Situación	Ubicación
1	Vasco de Quiroga	Establizada	CDMX
2	Lerma	Establizada	EDOMEX
3	Universidad	En Estabilización	CDMX
4	Tlalpan 949	En Estabilización	CDMX
5	Del Valle	En Estabilización	CDMX
6	Cuajimalpa	En Estabilización	CDMX
7	México-Tacuba	En Estabilización	CDMX
8	Revolución	En Estabilización	CDMX
9	Anzures	En Estabilización	CDMX
10	Tepeyac	En Estabilización	CDMX
11	Interlomas	En Estabilización	EDOMEX
12	Cuemanco	Terreno	CDMX
13	Lerma II	Terreno	EDOMEX
14	Plutarco	Terreno	CDMX
15	Mariano Escobedo	Terreno	CDMX
16	Añil	Terreno	CDMX
17	Circuito	Establizada	CDMX
18	Periférico	Establizada	CDMX
19	Tlalpan Coapa	Establizada	CDMX
20	Santa Fe	Establizada	CDMX
21	Lindavista	Establizada	CDMX

Fuente: FIBRA Storage

El Área Bruta Rentable (ABR) fue de 111,858 m<sup>2</sup> al cierre del 3T20, de los cuales 100,951 m<sup>2</sup> se encuentran en operación. El ABR en desarrollo es de 41,922 m<sup>2</sup>, lo cual se traduce en un ABR potencial total de 153,780 m<sup>2</sup>. De las 12,302 bodegas en existencia, 7,530 se encuentran ocupadas.

**Gráfica 7.- Descripción Área Bruta Rentable**



Fuente: Fibra Storage, Miranda Global Research

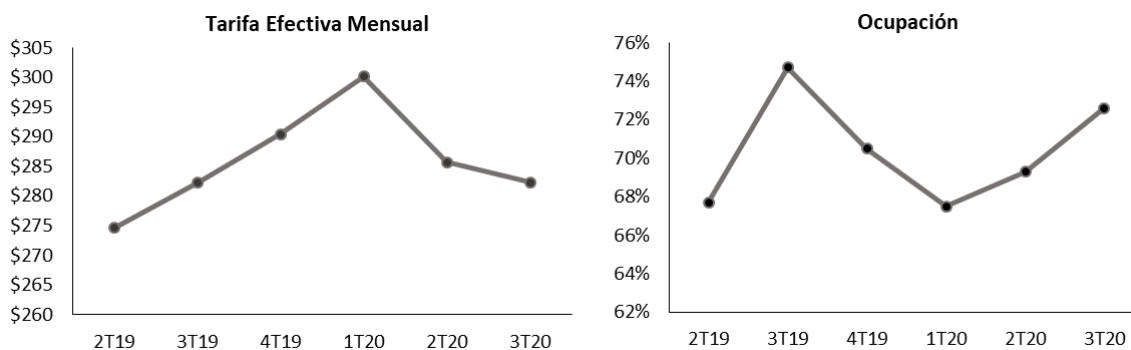
### Resultados del 3T20

**Favorable Desempeño de Ingresos a Pesar de Menores Tarifas.** Los ingresos totales aumentaron 85.0% AsA alcanzando P\$73.0 millones, como resultado del fuerte crecimiento en el ABR disponible, lo cual se vio parcialmente contrarrestado por una menor ocupación.

**Estrategias Durante la Pandemia.** Desde el 2T20, Fibra Storage llevó a cabo dos estrategias con la finalidad de impulsar la demanda y la ocupación ante la situación macroeconómica adversa derivada de la pandemia. La primera consistió en limitar los incrementos de tarifas. De hecho, la tarifa efectiva mensual disminuyó 4.8% en el 2T20 y otro 1.2% adicional en el 3T20. La segunda estrategia consistió en la implementación de promociones como el “primer mes gratis”.

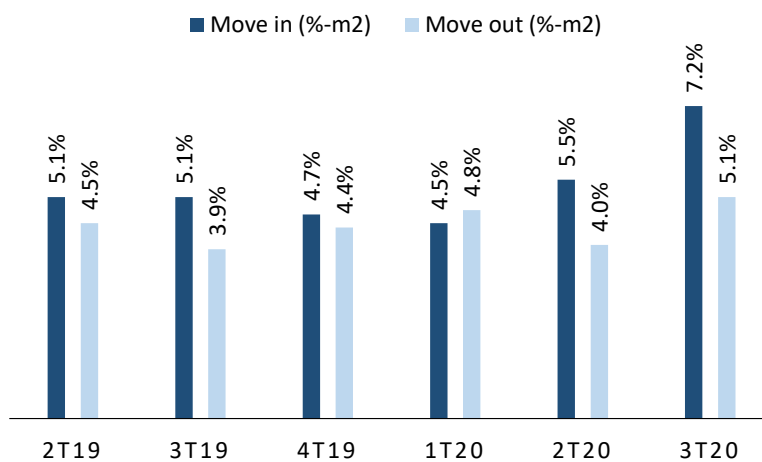
Estas medidas hicieron que la ocupación alcanzara 72.6% en el 3T20, comparado con 69.3% en el 2T20 y 67.5% en el 1T20. Sin embargo, la ocupación fue menor que la de 73.8% del 3T19. El RevPaM (calculado como tarifa mensual promedio por ocupación) alcanzó P\$204.9 en el 3T20, a partir de P\$197.9 del 2T20 y de P\$202.5 del 1T20. Sin embargo, se ubicó un 1.7% por debajo del 3T19. Las estrategias mencionadas permitieron que los Move-Ins (clientes entrantes nuevos) netos fueran positivos por segundo trimestre consecutivo, después de dos trimestres con Move-Ins netos negativos.

**Gráfica 8.- Tarifa y Ocupación**



Fuente: Fibra Storage

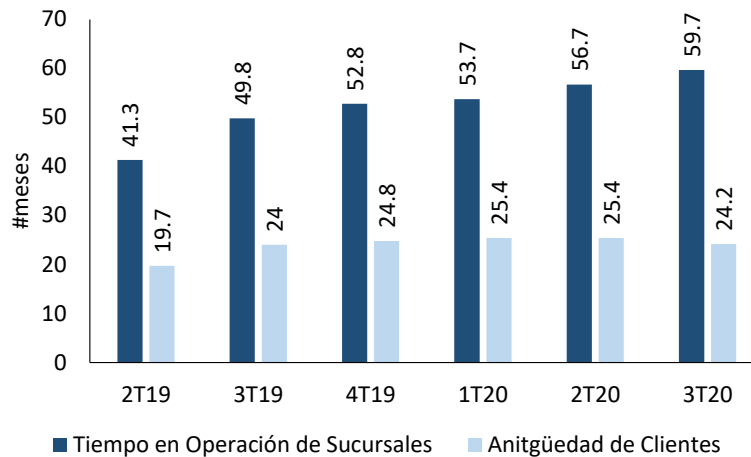
**Gráfica 9.- Absorción de Clientes**



Fuente: FIBRA Storage

Examinando la absorción de clientes, podemos ver que estas estrategias impulsaron la demanda principalmente del sector residencial ya que un 78.9% de los Move-Ins pertenecen a este sector. Esto se mantiene en línea con los porcentajes durante los periodos anteriores. Adicionalmente, la antigüedad de los clientes se mantuvo prácticamente sin cambios en 24 meses en el 3T20.

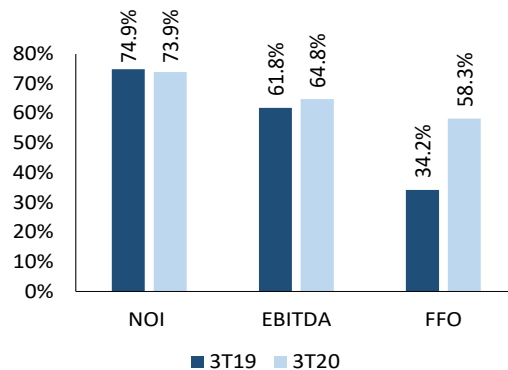
**Gráfica 10.- Antigüedad de Clientes**



Fuente: Fibra Storage

El NOI se incrementó 73.3% AsA con lo cual el margen de NOI se contrajo un punto porcentual a 73.9%. El EBITDA creció 84.0% AsA lo cual hizo que el margen de EBITDA se expandiera tres puntos porcentuales a 64.8%. Finalmente, el FFO aumentó 199.5% AsA, lo cual se tradujo en un margen AMEFIBRA FFO del 58.3% el trimestre actual, a partir de 34.2% del mismo periodo del año anterior. Cabe mencionar que el FFO incluyó una devolución de IVA por P\$3.7 millones.

**Gráfica 11.- Márgenes**



FUENTE: Fibra Storage

**Sólida Estructura Financiera.** Fibra Storage reportó una sólida estructura financiera en el 3T20 con un LTV de solamente 11.3%. También registró un índice de cobertura de servicio de deuda de 2.77 veces, superior al mínimo regulatorio de 1.0 veces. Adicionalmente, el efectivo y equivalentes aumentó 29.6% AsA principalmente por el mayor FFO, un mayor IVA recuperado y un menor Capex.

Fibra Storage cuenta con un “cap” que limita la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a un nivel del 9%. Cubre la mitad de cada uno de los 3 bloques de deuda y puede renovarse al cuarto año de cada préstamo.

#### **Estructura de Tenedores de los CBFIs**

El 87.46% de los CBFIs son propiedad del grupo de control, mientras que el restante 12.54% se encuentran en el mercado. Solamente identificamos a Laura Renée Diez Barroso Azcárraga como tenedora de más del 10% de los CBFIs. Los tenedores del 10% pueden designar a un consejero.

#### **Principales Riesgos**

**Contingencia Sanitaria.** El cierre temporal de las actividades no esenciales tuvo un efecto negativo en el desempeño de la economía mexicana. Sin embargo, Fibra Storage pudo adaptarse rápidamente al entorno prevaleciente.

**Mayor Competencia.** El negocio de Fibra Storage cuenta con perspectivas de crecimiento muy favorables, lo cual podría atraer competencia por parte de empresas internacionales en el futuro.

**Contenido de Bodegas.** Los clientes son los únicos responsables por el contenido de las bodegas arrendadas.

**Embargo de Propiedades.** El Gobierno mexicano tiene la facultad de embargar los bienes privados que sean instrumento, objeto o producto de ciertos delitos.

**Baja Liquidez.** Los certificados de Fibra Storage son de baja liquidez debido a que casi no operan en el mercado accionario.

**PROYECCIONES FINANCIERAS**

INDICADORES OPERATIVOS	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ABR Construido (m2)	105,091	116,858	131,858	156,858	181,858	193,858	203,858	213,858
ABR Disponible (m2)	94,178	104,229	119,276	143,117	167,377	179,974	190,888	201,963
Total Estabilizada (m2)	44,363	46,475	53,404	64,786	76,568	83,171	89,092	95,173
Total por estabilizar (m2)	49,814	57,754	65,873	78,331	90,809	96,803	101,796	106,790
% Disponible / Construido	90%	89%	90%	91%	92%	93%	94%	94%
ABR Ocupado (m2)	66,423	75,816	88,523	108,032	128,507	140,497	151,473	162,857
Ocupado Estabilizado (m2)	37,675	38,621	45,191	55,605	66,631	73,376	79,669	86,249
Ocupado por estabilizar (m2)	28,748	37,195	43,332	52,428	61,875	67,120	71,804	76,608
Ocupación (%-m2)	71%	73%	74%	75%	77%	78%	79%	81%
Ocupación (% - Unidades)	59%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tarifa Efectiva Mensual - P\$	290.4	290.0	307.4	325.8	345.4	366.1	388.1	411.4
RevPaM (P\$)	204.8	210.9	228.1	246.0	265.2	285.8	308.0	331.7
ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ingresos por arrendamiento	139,433,116	249,722,324	303,834,801	383,822,816	489,801,979	590,820,005	679,786,779	775,750,425
Servicios	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos	7,068,351	19,212,637	17,622,418	22,261,723	28,408,515	34,267,560	39,427,633	44,993,525
<b>Total de Ingresos</b>	<b>146,501,467</b>	<b>268,934,961</b>	<b>321,457,219</b>	<b>406,084,540</b>	<b>518,210,494</b>	<b>625,087,566</b>	<b>719,214,412</b>	<b>820,743,950</b>
Gastos operativos	41,570,794	63,398,411	75,958,700	95,955,704	122,450,495	147,705,001	169,946,695	193,937,606
Comisiones y honorarios	21,757,701	27,155,597	33,421,828	42,220,510	53,878,218	64,990,201	74,776,546	85,332,547
Predial	1,830,091	4,676,590	4,434,767	4,369,277	4,518,793	4,685,860	4,775,507	4,873,121
Arrendamiento	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación	58,985	132,774	203,369	297,753	435,940	638,260	934,477	1,368,167
Otros gastos	2,986,596	1,352,339	1,549,520	1,674,531	1,768,148	1,856,472	1,947,058	2,041,696
<b>Total de gastos generales</b>	<b>68,204,167</b>	<b>96,715,711</b>	<b>115,568,185</b>	<b>144,517,775</b>	<b>183,051,594</b>	<b>219,875,794</b>	<b>252,380,282</b>	<b>287,553,137</b>
Revaluación del ejercicio de las propiedades de inversión	671,773,979	- 95,044,680	30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000	30,000,000
<b>Utilidad de la operación</b>	<b>750,071,279</b>	<b>77,174,570</b>	<b>235,889,034</b>	<b>291,566,764</b>	<b>365,158,900</b>	<b>435,211,771</b>	<b>496,834,130</b>	<b>563,190,813</b>
Gastos por intereses	- 32,292,939	- 36,686,571	- 34,806,693	- 50,186,212	- 67,920,823	- 86,106,982	- 103,366,122	- 121,037,100
Ingresos por intereses	9,097,818	13,367,335	9,190,670	11,349,182	14,502,365	18,047,347	21,120,959	24,176,222
Ganancia realizada en cambios, neta	960	18,817	- 1,011	2,082	829	44	77	30
Efecto no realizado de valuación de instrumentos financieros	-	- 199,876	-	-	1,500,000	3,000,000	5,500,000	7,500,000
Efecto no realizado de valuación de instrumentos de inversión	-	- 1,165,430	-	-	-	-	-	-
<b>Costo financiero, neto</b>	<b>- 23,196,081</b>	<b>- 24,665,724</b>	<b>- 25,617,035</b>	<b>- 38,839,112</b>	<b>- 51,917,629</b>	<b>- 65,059,679</b>	<b>- 76,745,240</b>	<b>- 89,360,848</b>
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>726,875,198</b>	<b>52,508,845</b>	<b>210,271,999</b>	<b>252,727,652</b>	<b>313,241,272</b>	<b>370,152,092</b>	<b>420,088,890</b>	<b>473,829,965</b>
<b>Impuestos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad (perdida) neta consolidada</b>	<b>726,875,198</b>	<b>52,508,845</b>	<b>210,271,999</b>	<b>252,727,652</b>	<b>313,241,272</b>	<b>370,152,092</b>	<b>420,088,890</b>	<b>473,829,965</b>
Ingreso operativo neto	103,100,582	200,859,960	241,063,752	305,759,559	391,241,206	472,696,704	544,492,210	621,933,223
Margen NOI	70.4%	74.7%	75.0%	75.3%	75.5%	75.6%	75.7%	75.8%
EBITDA	78,356,285	172,352,023	206,092,404	261,864,518	335,594,840	405,850,031	467,768,606	534,558,980
Margen EBITDA	53.5%	64.1%	64.1%	64.5%	64.8%	64.9%	65.0%	65.1%
AMEFIBRA FFO	55,160,204	148,651,853	180,475,369	223,025,405	285,177,212	343,790,352	396,523,366	452,698,132
Margen FFO	37.7%	55.3%	56.1%	54.9%	55.0%	55.0%	55.1%	55.2%
BALANCE GENERAL	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Efectivo y equivalentes de efectivo	114,543,902	184,362,155	224,311,698	283,364,340	361,605,430	436,183,869	501,865,245	572,712,194
Cuentas por cobrar, neto	2,712,425	7,455,709	9,225,687	11,873,468	15,012,772	17,565,422	17,042,213	19,428,152
Partes relacionadas	3,207,736	11,864,727	12,842,762	13,901,418	15,047,342	16,287,727	17,630,360	19,083,668
Otras cuentas por recuperar, principalmente IVA	207,594,389	238,726,401	290,456,165	366,922,100	468,234,725	564,804,665	649,854,000	741,592,118
Pagos Anticipados	400,265	3,032,898	2,894,236	2,847,520	2,836,649	2,834,594	2,834,268	2,834,227
<b>Total activo circulante</b>	<b>328,458,717</b>	<b>445,441,889</b>	<b>539,730,548</b>	<b>678,908,847</b>	<b>862,736,919</b>	<b>1,037,676,277</b>	<b>1,189,226,086</b>	<b>1,355,650,359</b>
Efectivo restringido	33,218,048	38,913,933	58,775,065	82,625,511	108,552,402	133,709,528	157,948,227	183,951,006
Cuentas por cobrar a largo plazo	5,213,445	1,831,121	1,215,076	1,231,127	1,235,958	1,234,925	1,235,044	1,235,036
Mobiliario y equipo, neto	305,942	341,830	384,530	456,688	529,217	564,074	593,159	622,253
Propiedades de inversión	4,074,130,000	4,089,985,750	4,514,578,993	4,983,250,489	5,500,576,127	6,071,606,834	6,701,917,891	7,397,663,359
Anticipos para adquisición de propiedades de inversión	-	14,760,719	14,760,719	14,760,719	14,760,719	14,760,719	14,760,719	14,760,719
<b>Total activo no circulante</b>	<b>4,112,867,435</b>	<b>4,145,833,353</b>	<b>4,589,714,383</b>	<b>5,082,324,534</b>	<b>5,625,654,422</b>	<b>6,221,876,081</b>	<b>6,876,455,039</b>	<b>7,598,232,374</b>
<b>Total activo</b>	<b>4,441,326,152</b>	<b>4,591,275,243</b>	<b>5,129,444,931</b>	<b>5,761,233,381</b>	<b>6,488,391,342</b>	<b>7,259,552,358</b>	<b>8,065,681,125</b>	<b>8,953,882,733</b>
Vencimiento circulante de deuda	76,753,878	90,876,640	263,146,914	461,806,839	648,245,078	767,080,964	801,391,709	773,969,473
Proveedores y acreedores diversos	7,525,730	8,740,281	28,864,306	36,463,168	46,531,188	56,127,901	64,579,744	73,696,290
Provisiones y pasivos acumulados	4,883,776	8,308,564	9,719,845	11,370,844	13,302,279	15,561,785	18,205,087	21,297,377
Partes relacionadas	12,344,661	18,154,194	17,773,249	18,522,126	19,280,789	20,059,063	20,871,050	21,715,649
Dépósitos en garantía	192,205	192,205	192,205	192,205	192,205	192,205	192,205	192,205
Anticipo de clientes	8,550,702	8,796,736	9,984,186	12,116,315	14,399,642	15,741,364	16,971,051	18,246,503
<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>110,250,952</b>	<b>135,068,620</b>	<b>329,680,704</b>	<b>540,471,496</b>	<b>741,951,181</b>	<b>874,763,281</b>	<b>922,210,847</b>	<b>909,117,498</b>
Deuda a largo plazo, excluyendo vencimientos circulantes	460,747,380	507,799,256	641,084,861	809,354,867	1,021,791,872	1,289,988,696	1,628,581,007	2,056,045,999
<b>Total Pasivo</b>	<b>570,998,332</b>	<b>642,867,876</b>	<b>970,765,565</b>	<b>1,349,826,363</b>	<b>1,763,743,052</b>	<b>2,164,751,976</b>	<b>2,550,791,854</b>	<b>2,965,163,497</b>
<b>Total Patrimonio del Fideicomiso</b>	<b>3,870,327,820</b>	<b>3,948,407,366</b>	<b>4,158,679,366</b>	<b>4,411,407,018</b>	<b>4,724,648,289</b>	<b>5,094,800,381</b>	<b>5,514,889,271</b>	<b>5,988,719,236</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio del Fideicomiso</b>	<b>4,441,326,152</b>	<b>4,591,275,243</b>	<b>5,129,444,931</b>	<b>5,761,233,381</b>	<b>6,488,391,342</b>	<b>7,259,552,358</b>	<b>8,065,681,125</b>	<b>8,953,882,733</b>
<b>Deuda Total</b>	<b>537,501,258</b>	<b>598,675,896</b>	<b>904,231,775</b>	<b>1,271,161,706</b>	<b>1,670,036,950</b>	<b>2,057,069,659</b>	<b>2,429,972,716</b>	<b>2,830,015,478</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>422,957,356</b>	<b>414,313,742</b>	<b>679,920,076</b>	<b>987,797,366</b>	<b>1,308,431,519</b>	<b>1,620,885,791</b>	<b>1,928,107,471</b>	<b>2,257,303,272</b>

## **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 Storage por servicios de analista independiente.