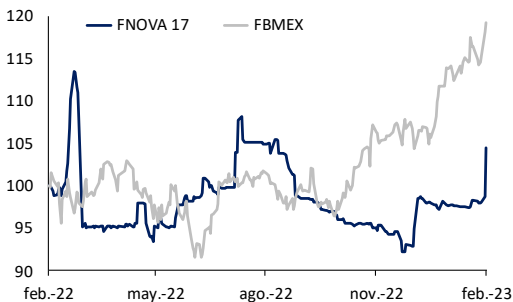


FNOVA: Resultados 4T22

Resultados récord por expansión del portafolio y nuevos contratos; reiteramos COMPRA con precio objetivo de P\$37.00/CBFI

FNOVA 17	COMPRA
Precio objetivo (P\$)	\$ 37.00
Dividendo Esperado	\$ 2.22
Precio Actual (P\$)	\$ 31.72
Min / Máx (12 M)	\$ 27.50 - 34.47
Rend. Esperado	23.6%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	10,650
CBFI's en Circulación	335.8
CBFI's Flotantes	25.3%



Opinión y recomendación

FNOVA presentó resultados positivos en el 4T22 que estuvieron prácticamente en línea con nuestras expectativas a nivel de ingresos, EBITDA y FFO. La Fibra siguió beneficiándose del fuerte crecimiento en el segmento industrial y anunció nuevos contratos, lo cual impulsó sus resultados a tasa de doble dígito. La distribución trimestral será de P\$0.5806/CBFI. Los ingresos anuales establecieron un nuevo récord, superando P\$1,000 millones.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con un precio objetivo de P\$37.0/CBFI después de haber actualizado nuestro modelo. Creemos que FNOVA está bien posicionada para seguirse favoreciendo del efecto de “nearshoring”. En su conferencia telefónica, la Fibra mencionó que planea invertir P\$2,300 millones durante el año en el desarrollo de 145 mil M2 adicionales. Espera que sus ingresos suban alrededor del 20% con márgenes similares, lo cual creemos que es alcanzable. Sigue planeando llevar a cabo una oferta subsecuente por aproximadamente P\$3-4 mil millones.

Portafolio

FNOVA cerró el trimestre con un portafolio de 112 propiedades con un ABR de 550,182 M2 y 1,653 hectáreas del terreno agroindustrial. La Fibra añadió cinco propiedades en el segmento industrial durante los últimos doce meses, lo cual hizo que el ABR total se expandiera 10.7% AsA. La ocupación se mantuvo al 100% a pesar de la incorporación de las nuevas propiedades. El plazo remanente de los contratos fue de 7.6 años en el 4T22, comparado con 7.8 años en el 4T21. Además, cuenta con una reserva territorial de 749 mil M2.

En el 4T22 firmó contratos de arrendamiento para dos naves industriales en la Ciudad de Chihuahua y en Ciudad Juárez. Durante el 2023, FNOVA planea desarrollar 145 mil M2 adicionales, lo cuales incluyen la nave industrial de Essilor, dos desarrollos BTS en Chihuahua y el parque industrial en Ciudad Juárez.

Resultados 4T22

Los ingresos totales de FNOVA alcanzaron P\$263.7 millones (vs. P\$273.0 millones E) en el 4T22, con un aumento del 13.8% AsA derivado principalmente de la expansión en el portafolio total, de los nuevos contratos (naves industriales de Black Decker en Hermosillo, Tecma en Ciudad Juárez, el inmueble de Masterbrand en Reynosa y la segunda fase de las propiedades de BWI y Legget Platty) y de la alta ocupación. En términos de mismas tiendas, el incremento fue del 3%, que incluyó el ajuste por inflación, parcialmente contrarrestado por la apreciación del peso mexicano. De forma acumulada, los ingresos establecieron un nuevo récord superando P\$1,000 millones, con un crecimiento del 45.6%.

El NOI subió 13.3% YoY a P\$256.2 millones (vs. P\$265.6 millones E) con un margen NOI que disminuyó ligeramente a 97.2%, desde 97.6% del 4T21. Por su parte, el EBITDA creció 21.4% a P\$254.4 millones ya que la Fibra obtuvo un ingreso de P\$15.9 millones por el desarrollo de propiedades. Esto hizo que el margen EBITDA mejorara en seis puntos porcentuales de 96.5%. Excluyendo esa partida, el EBITDA ajustado se incrementó 13.8%, con un margen de 90.5%, similar al del año previo. El FFO ajustado registró un alza del 13.2% a P\$210.3 millones (vs. P\$215.8 millones E). El margen FFO fue de 79.8%, marginalmente menor que el del año pasado.

Distribuciones

FNOVA distribuyó un total de P\$752 millones durante 2022. La distribución correspondiente al 4T22 será por un monto total de P\$194.8 millones, equivalente a P\$0.5806/CBFI, mayor que la de P\$0.5354/CBFI del 4T21. Se llevará a cabo el próximo 21 de febrero.

Estructura financiera

El apalancamiento (LTV por sus siglas en inglés) se ubicó en 46.3% al cierre del periodo, comparado con 38.7% del año previo, como resultado del financiamiento de las inversiones en propiedades que la Fibra llevó a cabo. Durante el trimestre obtuvo un crédito con Inbursa por un monto de US\$100 millones a una tasa fija de 5.90% y vencimiento en noviembre de 2027, el cual utilizó para pre-pagar un crédito con HSBC y otro con Bancomext.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T22	4T22E	Dif.	4T21	Cambio
Ingresos Totales	264	273	-3.4%	232	13.8%
Ingresos por Rentas	257	266	-3.6%	221	16.0%
Gastos de Operación	-7	-7	0.7%	-5	37.2%
NOI	256	266	-3.5%	226	13.3%
Margen NOI	97.2%	97.3%		97.6%	
EBITDA	254	247	2.9%	210	21.4%
Margen EBITDA	96.5%	90.6%		90.5%	
Utilidad Neta	581	278	108.9%	346	68.0%
CBFI's en Circulación	336	439		336	
FFO	210	216	-2.5%	186	13.2%
Margen FFO	79.8%	79%	0.9%	80.2%	
Distribución	195	201	-3.1%	180	8.4%
Distribución / CBFI	\$ 0.58	\$ 0.60	-3.0%	\$ 0.54	8.4%

Modelo de Flujos Descontados

Millones de Pesos	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
Utilidad Neta	1,175	1,233	1,286	1,344	1,412	1,492
Ajustes	-24	-16	-4	4	8	8
FFO	1,151	1,217	1,282	1,348	1,419	1,500
Gastos por intereses	170	198	229	262	295	312
FFO Antes de Gastos por Intereses	1,321	1,415	1,512	1,610	1,715	1,813
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.7%
VP del Periodo Explicito (2024 - 2028E)						5,552
Valor de la Perpetuidad						29,455
VP de la Perpetuidad						15,925
Valor de la Empresa						21,478
Deuda Neta						5,129
Valor de Mercado						16,349
CBFI's en Circ.						442
Precio Objetivo						P\$ 37.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 31.72
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						23.6%
Costo Promedio de la Deuda						4.1%
Costo de Capital						14.4%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.0%
Beta						0.90
% Deuda Total						35%
% Capital						65%
WACC						10.8%

(Cifras en Millones de pesos)

ABR Total (M2)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Industrial	419,314	510,174	510,174	510,174	510,174	510,174	510,174
Educativo	43,082	43,082	43,082	43,082	43,082	43,082	43,082
Comercio	23,431	23,431	23,431	23,431	23,431	23,431	23,431
Logística	39,432	39,432	39,432	39,432	39,432	39,432	39,432
C. Ingeniería	24,923	24,923	24,923	24,923	24,923	24,923	24,923
Total Bienes Raíces	550,182	641,042	641,042	641,042	641,042	641,042	641,042
Agroindustrial	1,653	1,653	1,653	1,653	1,653	1,653	1,653
Total	17,080,182	17,171,042	17,171,042	17,171,042	17,171,042	17,171,042	17,171,042
Ocupación	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Industrial	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Educativo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Comercio	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Logística	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
C. Ingeniería	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Agroindustrial	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Ingreso Mensual por M2	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ingreso Mensual por M2	4.79	5.84	6.75	7.09	7.44	7.81	8.20
ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ingresos Totales	1,005	1,229	1,423	1,496	1,573	1,654	1,735
Ingresos por Rentas	980	1,201	1,391	1,460	1,533	1,610	1,691
Otros Ingresos	26	28	32	36	40	44	44
Gastos de Operación	- 29 -	- 32 -	- 36 -	- 36 -	- 40 -	- 42 -	- 42 -
NOI	976	1,197	1,387	1,460	1,533	1,612	1,693
Margen NOI	97%	97%	97%	98%	97%	97%	98%
Utilidad Neta	1,509	973	1,175	1,233	1,286	1,344	1,412
CBFI's en Circulación	336	442	442	442	442	442	442
EBITDA	942	1,146	1,332	1,402	1,471	1,546	1,626
Margen EBITDA	94%	93%	94%	94%	93%	93%	94%
FFO	813	993	1,151	1,217	1,282	1,348	1,419
Margen FFO	81%	81%	81%	81%	81%	82%	82%
FFO/CBFI	\$ 2.42	\$ 2.39	\$ 2.61	\$ 2.75	\$ 2.90	\$ 3.05	\$ 3.21
Distribución	729	920	1,066	1,127	1,188	1,249	1,315
Distribución/CBFI	\$ 2.17	\$ 2.22	\$ 2.41	\$ 2.55	\$ 2.69	\$ 2.83	\$ 2.98
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Activos Totales	13,741	16,690	17,441	18,662	19,903	21,164	22,445
Activo Circulante	279	748	298	299	300	301	302
Activo No Circulante	13,463	15,943	17,143	18,363	19,603	20,863	22,143
Propiedades de Inversión	12,372	14,772	15,892	17,032	18,192	19,372	20,572
Pasivos Totales	6,493	5,889	6,531	7,646	8,788	9,954	11,138
Pasivo Circulante	1,076	471	1,113	228	370	536	720
Pasivo No Circulante	5,418	5,418	5,418	7,418	8,418	9,418	10,418
Deuda Bruta	6,384	5,779	6,421	7,536	8,679	9,844	11,028
Deuda Neta	6,203	5,129	6,221	7,336	8,479	9,644	10,828
LTV	46%	35%	37%	40%	44%	47%	49%
Patrimonio del Fideicomiso	7,248	10,801	10,910	11,016	11,115	11,210	11,307

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research (“Miranda GR”). 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. 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 Nova por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones, o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
