

# FHipo: Resultados 4T23

Resultados positivos por arriba de nuestras expectativas en ingresos totales y utilidad neta; el portafolio creció secuencialmente por plataformas digitales hipotecarias

<b>FHIPO 14</b>	<b>MANTENER</b>
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 21.00
Precio Actual (P\$)	\$ 16.00
Min / Máx (12 M)	\$ 15.41 - 17.99
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 1.39
Rend. Esperado	31.3%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	6,018
CBFI's en Circulación	376.1
CBFI's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 0.83

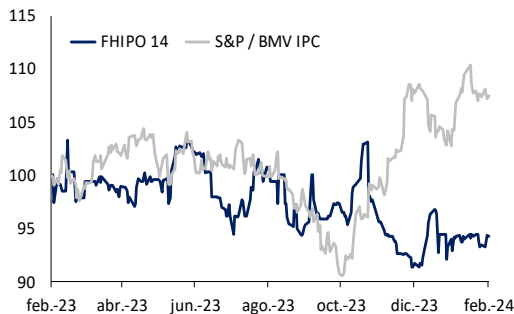
## Opinión y recomendación

FHipo reportó por arriba de nuestras proyecciones en términos de margen financiero ajustado y de utilidad neta debido a un desempeño mejor al esperado en ingresos totales. Además, el portafolio consolidado creció de manera secuencial apoyado en las plataformas digitales hipotecarias. Reiteramos recomendación de MANTENER y valor intrínseco estimado de P\$21.0/CBFI después de estos resultados.

## Resultados 4T23 / distribución

El margen financiero se redujo 9.5% en comparación con el 4T22 a consecuencia principalmente del impacto de las tasas de interés en el costo de fondeo en balance, el cual está a tasa variable (el swap de tasas de interés venció en noviembre del año pasado). El diferencial entre la tasa activa y pasiva se contrajo ligeramente a 2 PP, a partir de 2.61 PP en el 3T23. Sin embargo, el margen financiero como porcentaje de los intereses ganados y considerando la disminución en el gasto por interés debido a las amortizaciones de deuda realizadas, se incrementó 2.6 PP de forma secuencial a 51.2%.

Por otro lado, la creación de reservas disminuyó significativamente, por el desempeño del portafolio y los esfuerzos de cobro de los administradores primarios de la cartera. Esto dio como resultado un alza en el margen financiero ajustado el cual representó 49.7% del ingreso por intereses, con una mejoría de más de 10 puntos porcentuales con respecto al 4T22. La valuación de los beneficios en operaciones de bursatilización se redujo 35.3%, generando ingresos totales de P\$290 millones (vs. P\$256 millones E), lo cual implicó una baja del 11.2% AsA.



Febrero 27, 2024

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

Los gastos totales del trimestre aumentaron 16.1% AsA, por lo cual la utilidad neta decreció 19.9% a P\$200 millones (vs. P\$140 millones E). Sin embargo, los gastos totales acumulados se mantuvieron prácticamente sin cambios en 2023, presentando una ligera disminución de P\$8.8 millones. El ROE se ubicó en 7.80% en 2023, por debajo de 9.29% del año previo. De acuerdo con la política de distribución actual, FHipo planea pagar P\$0.505/CBFI correspondientes al 4T23, los cuales representan el 95% de la utilidad por CBFI de P\$0.531.

### Portafolio / Estructura financiera

El portafolio generado por las plataformas digitales hipotecarias siguió expandiéndose de manera importante, en 71.2% AsA, compensado así el proceso de maduración natural de los portafolios del INFONAVIT y FOVISSSTE. Por esta razón, el portafolio consolidado de FHipo (balance y fuera de balance) se contrajo 7.5% AsA a P\$22,813 millones en el 4T23, ligeramente por debajo de la reducción del 8.1% en el 3T23. Además, subió ligeramente de manera secuencial, por primera vez en varios trimestres.

La calidad de los activos se mantuvo alta y sin mayores cambios, con una razón de cartera vencida a cartera total del portafolio consolidado con saldos a originación de 4.94%, desde 4.70% del año anterior. A saldos actuales, este indicador se ubicó en 6.81%, comparado con 5.67% debido al efecto contable. La cartera de las plataformas digitales hipotecarias tiene una razón de morosidad menor al 5%. La cobertura contra pérdida esperada fue de 1.41 veces, prácticamente en línea con respecto al año anterior.

FHipo siguió aprovechando su alto flujo de efectivo para desapalancarse. Durante el trimestre, pre-pagó parte de los créditos con el IFC, HSBC y Banorte, reduciendo su deuda total en 19.0% AsA. La razón de deuda a capital mejoró a de 0.53 veces en el 4T23, comparado con 0.64 veces del 4T22, a nivel consolidado. Este indicador había alcanzado un nivel máximo de 1.7 veces a finales de 2018.

(Cifras en millones de pesos)	4T23	4T23E	Dif.	4T22	Cambio
Ingresos por intereses	337	338	-0.5%	351	-4.2%
Gastos por intereses	-164	-166	-0.9%	-161	2.0%
Margen financiero	172	173	-0.2%	190	-9.5%
Provisiones para riesgos crediticios	-5	-56	-91.0%	-53	-90.6%
Margen financiero ajustado	167	117	43.1%	137	21.8%
Val. de ben. por recibir en op. bursat.	122	138	-11.6%	189	-35.3%
Otros ingresos	1	0	32.9%	0	23.1%
Ingresos totales, neto	290	256	13.5%	327	-11.2%
Gastos administrativos	-92	-114	-19.6%	-79	16.1%
Utilidad antes de impuestos	198	141	40.3%	248	-20.0%
Impuestos	2	-1	-251.4%	2	-17.1%
Utilidad neta	200	140	42.4%	250	-19.9%
UPCBFI	\$ 0.53	\$ 0.37	43.0%	\$ 0.65	-18.1%
Distribución	190	133	42.5%	237	-19.8%
Distribución / CBFI	\$ 0.51	\$ 0.35	43.1%	\$ 0.62	-17.9%

### Modelo Gordon Shapiro

(Cifras en Millones de P\$)

<b>Capital Contable 2024E</b>	<b>9,744</b>
ROE de Largo Plazo	12.5%
<b>Costo del Capital</b>	<b>11.2%</b>
Tasa Libre de Riesgo	9.2%
Premio por Riesgo de Mercado	6.0%
Beta	0.336
<b>Tasa de Crecimiento a Perpetuidad</b>	<b>0.5%</b>
Valor de Capital	10,928
N° de CBFIs	376
Valor intrínseco Estimado por CBFi	\$ 29.05
Descuento por liquidez	28%
<b>Valor intrínseco Ajustado por CBFi</b>	<b>\$ 21.00</b>
Precio Actual	\$ 16.00
Dividendo Esperado	\$ 1.39
Rendimiento Total	31.3%
P/VL Objetivo	0.8x
P/U Objetivo	12.3x

### Análisis de Sensibilidad del Precio Objetivo (P/VL vs. VL)

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Cap. Cont</b>	<b>8,794</b>	<b>9,257</b>	<b>9,744</b>	<b>10,231</b>	<b>10,742</b>
<b>P/VL Objetivo</b>					
0.3x	7.27	7.65	8.05	8.46	8.88
<b>0.8x</b>	<b>18.96</b>	<b>19.95</b>	<b>21.00</b>	<b>22.06</b>	<b>23.16</b>
1.3x	30.65	32.26	33.96	35.66	37.44
1.8x	42.34	44.56	46.91	49.26	51.72
2.3x	54.03	56.87	59.86	62.86	66.00

### Análisis de Sensibilidad del Precio Objetivo (P/U vs. Ut Neta)

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut Neta Proyectada</b>	<b>582</b>	<b>612</b>	<b>644</b>	<b>677</b>	<b>710</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
9.3x	14.32	15.07	15.87	16.66	17.49
10.3x	15.86	16.70	17.58	18.46	19.38
11.3x	17.41	18.33	19.29	20.26	21.27
<b>12.3x</b>	<b>18.96</b>	<b>19.95</b>	<b>21.00</b>	<b>22.06</b>	<b>23.16</b>
13.3x	20.50	21.58	22.72	23.85	25.05
14.3x	22.05	23.21	24.43	25.65	26.94

(Cifras en Millones de Pesos)

Estado de Resultados	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Intereses sobre créditos hipotecarios	1,181.0	1,155.9	1,084.5	1,015.7	949.7	886.1	824.9
Intereses de inversiones en valores	182.8	143.2	152.0	161.3	171.2	181.7	192.9
Total ingresos por intereses	1,363.9	1,299.1	1,236.5	1,177.1	1,120.9	1,067.8	1,017.8
Gasto por intereses	-690.2	-612.0	-478.1	-378.7	-290.2	-212.2	-151.4
Margen financiero	673.7	687.1	758.4	798.4	830.6	855.6	866.5
(-) Estimación para créditos incobrables	27.5	-219.2	-205.2	-192.5	-181.0	-170.8	-161.5
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	701.2	467.9	553.2	605.9	649.6	684.9	705.0
Val. de benef. por recibir en op. bursatilización	442.2	430.2	417.1	404.5	392.5	381.0	370.1
Otros ingresos	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Total ingresos, Neto	1,145.2	900.2	972.4	1,012.6	1,044.2	1,068.1	1,077.3
Comisiones por administración y cobranza	-101.9	-105.2	-98.6	-92.5	-86.7	-81.3	-76.2
Otros gastos de administración & Otros gastos	-275.5	-249.2	-234.6	-220.8	-207.8	-195.7	-184.2
Total gastos de administración	-377.4	-354.4	-333.2	-313.3	-294.5	-276.9	-260.4
Resultado antes de impuestos a la utilidad	767.8	545.8	639.3	699.3	749.7	791.2	816.9
Impuestos	-3.8	4.3	5.1	5.5	5.9	6.3	6.5
Utilidad neta	764.0	550.1	644.3	704.9	755.7	797.4	823.4
Otros resultados integrales	-81.1	-59.7	-61.7	-63.7	-65.7	-67.7	-69.7
Total resultado integral	682.9	490.5	582.7	641.2	690.0	729.8	753.7
CBFI's	376.1	376.1	376.1	376.1	376.1	376.1	376.1
UPCBFI	2.019	1.463	1.713	1.874	2.009	2.120	2.189
Distribución	726.3	522.6	612.1	669.6	717.9	757.6	782.2
Distribución por CBFI	1.919	1.389	1.627	1.780	1.909	2.014	2.080
Distribución / Ut neta	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
<b>Balance General</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,329.6	1,411.2	1,497.8	1,589.7	1,687.3	1,790.8	1,900.7
Cartera de crédito, neta	10,149.0	9,530.5	8,934.1	8,360.6	7,809.0	7,278.5	6,768.0
Derechos de cobro, netos	96.3	90.7	85.4	80.3	75.6	71.2	67.0
Activos cedidos al fideicomiso emisor correspondiente	3,369.4	3,207.1	3,006.8	2,818.9	2,642.8	2,477.7	2,322.8
Cuentas por cobrar y otros activos	198.9	208.8	219.3	230.2	241.8	253.8	266.5
Activos fijo, neto	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
Instrumentos financieros derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos totales	15,148.2	14,453.3	13,748.2	13,084.7	12,461.4	11,876.9	11,330.0
Cuentas por pagar y gastos acumulados	183.6	183.6	183.6	183.6	183.6	183.6	183.6
Pasivos bursátiles	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8
Préstamos	5,148.5	4,426.1	3,688.8	2,990.1	2,329.0	1,704.6	1,116.5
Total pasivos	5,432.0	4,709.6	3,972.3	3,273.6	2,612.4	1,988.1	1,400.0
Deuda total	5,248.4	4,526.0	3,788.7	3,089.9	2,428.8	1,804.4	1,216.4
Total patrimonio	9,716.2	9,743.7	9,775.9	9,811.2	9,849.0	9,888.8	9,930.0

## **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 en 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 Fideicomiso Hipotecario por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán incluir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones, o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.

---