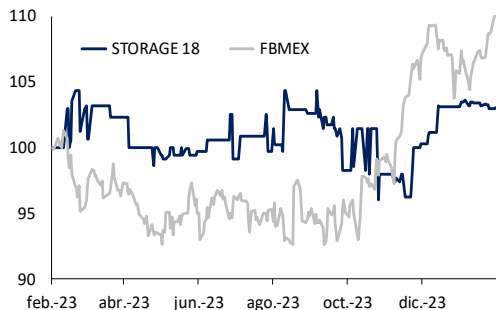


STORAGE: Resultados 4T23

Resultados positivos impulsados por nuevas aperturas y tarifas al alza, parcialmente compensados por menor ocupación

STORAGE 18	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 27.00
Dividendo Esperado	\$ 0.36
Precio Actual (P\$)	\$ 17.77
Min / Máx (12 M)	16.10 - 18.00
Rend. Esperado	54.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,699
CBFI's en Circulación	264.5
CBFI's Flotantes	12.5%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$.)	0.1



Opinión y recomendación

STORAGE de nueva cuenta reportó resultados trimestrales positivos con ingresos, NOI y FFO que estuvieron por arriba de nuestras proyecciones. Reiteramos recomendación de COMPRA y subimos el valor intrínseco estimado a P\$27.00/CBFI, desde P\$26.0/CBFI después de incorporar estos resultados en nuestro modelo.

Portafolio

STORAGE operó 38 propiedades al cierre del 4T23, después de la apertura de 5 sucursales durante los últimos doce meses, de las cuales 3 de ellas fueron en el 4T23. Esto incluyó 21 propiedades estabilizadas, 10 en proceso de estabilización y 7 terrenos para futuro desarrollo. Como resultado, el ABR construido creció 17.3% a 183.7 mil M2, mientras que el ABR disponible lo hizo en 20.3%, alcanzando 178.5 mil M2. Después del cierre del trimestre, la Fibra anunció la adquisición de dos terrenos en la ciudad de Monterrey, con lo cual iniciará su expansión en esa región de alto crecimiento.

El plan de expansión de STORAGE contempla inversiones por un monto de P\$944 millones durante 2024 y 2025, que incluirá la construcción de casi 49 mil M2 adicionales, que representarán 27% del ABR actual.

Resultados 4T23

Los ingresos totales de STORAGE se incrementaron 22.6% AsA a P\$145 millones (vs. nuestra proyección de P\$132 millones), lo cual se atribuyó principalmente a la expansión del portafolio en combinación con un aumento del 6.7% en la renta mensual promedio (acelerándose con respecto a los tres trimestres anteriores). Esto fue parcialmente contrarrestado por una reducción de 405 pbs en la ocupación a 75.7% por las aperturas del 4T23. Sin embargo, la ocupación a mismas propiedades fue de 86.7%, comparado con 84.3% del año previo. La Fibra registró una absorción neta positiva de 3,626 M2 durante el trimestre. El RevPaM subió 1.3% a P\$262.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Febrero 27, 2024

Derivado del importante crecimiento a nivel de ingresos, el NOI y el FFO experimentaron alzas del 22.5% AsA a P\$112 millones (vs. P\$99 millones E) y de 23.9% AsA a P\$64 millones (vs. P\$45 millones E), respectivamente. El margen NOI se contrajo 150 bps a 76.9%, mientras que el margen FFO disminuyó 40 bps a 44.2%. Sin embargo, creemos que la rentabilidad mejorará gradualmente con una mayor ocupación.

Estructura financiera

El valor de las propiedades de inversión se incrementó 18.9% AsA, incluyendo plusvalía y nuevas inversiones, mientras que la deuda total se mantuvo sin cambios en P\$1,500 millones, lo cual se tradujo en un LTV de solamente 21.9%, comparado con 19.9% en el 3T23. Por otro lado, el efectivo subió 44.4% a P\$776 millones y el IVA por recuperar fue de P\$205 millones. Esto significa que la Fibra cuenta con recursos suficientes para financiar su expansión y/o llevar a cabo nuevas adquisiciones.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T23	4T23E	Dif.	4T22	Cambio
Total de Ingresos	145	132	9.6%	118	22.6%
Ingresos por arrendamiento	138	125	10.1%	110	25.8%
Otros Ingresos	7	7	1.6%	9	-17.9%
Gastos operativos	27	25	7.8%	20	32.3%
Comisiones y honorarios	37	32	15.6%	23	61.8%
Ingreso operativo neto	112	99	12.6%	91	22.4%
Margen NOI	76.9%	76.0%		78.4%	
EBITDA	75	67	11.2%	68	9.3%
Margen EBITDA	51.6%	51.6%		58.9%	
FFO	64	45	44.0%	52	23.9%
Margen FFO	44.2%	34.2%		44.6%	

Modelo de Flujos Descontados

Cifras en Millones de Pesos	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
FFO	338	422	471	508	547	571
Capex de crecimiento	670	0	0	0	0	0
FFO después de Capex	-332	422	471	508	547	571
Intereses pagados	141	157	167	190	216	226
Flujo Libre de Caja	-192	579	638	698	763	796
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						4.4%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						1,680
Valor de la Perpetuidad						12,127
VP de la Perpetuidad						6,510
Valor de la Empresa						8,191
Deuda Neta						1,255
Valor de Mercado						6,935
IVA por Recuperar						205
Valor de Mercado Ajustado						7,140
CBFI's en Circ.						264
Precio Objetivo						P\$ 27.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 17.77
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						54.0%
Costo Promedio de la Deuda						9.60%
Costo de Capital						11.3%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.3%
Beta						0.33
% Deuda Total						20%
% Capital						80%
WACC						10.92%

PRINCIPALES INDICADORES	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ABR Construido (m2)	183,724	204,724	232,645	232,645	232,645	232,645	232,645
ABR Disponible (m2)	178,504	184,252	227,992	227,992	227,992	227,992	227,992
ABR Ocupado (m2)	135,202	150,165	190,373	194,933	199,493	204,053	208,613
ABR Desocupado (m2)	43,302	34,087	37,619	33,059	28,499	23,939	19,379
Ocupación (%-m2)	76%	82%	84%	86%	88%	90%	92%
Tarifa Efectiva Mensual - P\$	345.6	362.9	384.7	407.7	432.2	458.1	485.6
RevPaM (P\$-FdP)	261.8	295.7	321.2	348.6	378.2	410.0	444.3
ESTADO DE RESULTADOS	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ingresos Totales	533	593	825	967	1,050	1,138	1,234
Ingresos por Arrendamiento	504	565	785	920	999	1,083	1,174
Otros Ingresos	29	29	40	47	51	55	60
Gastos Operativos	99	113	156	181	194	210	228
Comisiones y Honorarios	132	145	199	228	244	260	276
Total de Gastos Generales	232	259	355	410	438	470	505
Revaluación de Propiedades de Inversión	389	74	77	80	85	90	90
Utilidad de la Operación	690	408	547	637	697	758	819
Ingresos por Intereses	34	73	47	61	67	73	79
Gastos por Intereses	- 113	- 137	- 141	- 157	- 167	- 190	- 216
Ganancia Realizada en Cambios, Neta	0	1	1	1	1	1	1
Efecto no Realizado de Val. de Instr. Financ.	- 4	1	1	1	1	1	1
Efecto no Realizado de Val. de Instr. de Inv.	10	-	-	-	-	-	-
Costo Financiero, Neto	- 107	- 138	- 141	- 158	- 168	- 191	- 217
Utilidad (Pérdida) Neta Consolidada	584	270	405	479	529	567	602
Ingreso Operativo Neto	409	445	632	748	816	886	962
<i>Margen NOI</i>	76.8%	76.0%	77.4%	77.9%	78.3%	78.4%	78.4%
EBITDA	276	299	433	519	572	626	685
<i>Margen EBITDA</i>	51.9%	51.2%	53.0%	54.1%	54.9%	55.4%	55.9%
FFO	197	233	338	422	471	508	547
Margen FFO	37.0%	39.8%	41.4%	43.9%	45.2%	44.9%	44.6%
BALANCE GENERAL	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Total Activo	7,818	8,788	9,266	9,828	10,573	11,454	12,403
Total Activo Circulante	1,002	568	708	795	845	899	958
Total Activo No Circulante	6,815	8,221	8,558	9,033	9,728	10,555	11,446
Activos Intangibles	30	30	30	30	30	30	30
Total Pasivo	1,797	1,911	2,028	2,144	2,393	2,738	3,111
Total Pasivo Circulante	165	271	378	235	223	307	418
Total Pasivo No Circulante	1,632	1,640	1,650	1,910	2,170	2,431	2,693
Total Patrimonio del Fideicomiso	6,021	6,277	6,638	7,083	7,580	8,116	8,692
Deuda Total	1,494	1,594	1,682	1,777	2,008	2,335	2,687
Deuda Neta	718	1,255	1,211	1,225	1,409	1,685	1,983

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. 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. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones, o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
