

FHipo: Resultados 2T24

Resultados mixtos con incremento en el margen financiero y margen financiero ajustado, pero menor utilidad neta

FHIPO 14	MANTENER
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 21.00
Precio Actual (P\$)	\$ 16.07
Min / Máx (12 M)	\$ 15.41 - 17.99
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 1.30
Rend. Esperado	30.7%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	5,994
CBFI's en Circulación (Mill.)	373.0
CBFI's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 0.54
P/VL	0.6x
P/U 2024E	10.8x

Opinión y recomendación

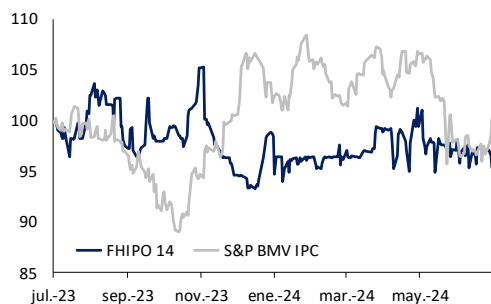
FHipo reportó por arriba de nuestras proyecciones en términos de margen financiero, margen financiero ajustado por riesgos crediticios y utilidad neta debido a un desempeño mejor al esperado en ingresos totales.

Reiteramos recomendación de MANTENER con valor intrínseco estimado de P\$21.0/CBFI después de este reporte trimestral. La valuación de los certificados de FHipo nos parece atractiva con un P/VL de 0.6 veces y P/U estimado 2024 de 10.8 veces.

Portafolio

La cartera consolidada de FHipo ascendió a P\$22,172 millones al cierre del trimestre, con una reducción del 7.0% con respecto al 2T23 y del 1.7% con respecto al 1T24. Se debió principalmente a la amortización natural del portafolio, lo cual fue parcialmente contrarrestado por un fuerte crecimiento del 75.1% interanual y 9.7% secuencial trimestral en la cartera de las plataformas digitales hipotecarias, que representó 13.3% de la cartera consolidada total. Cabe mencionar que la cartera en balance se ha estabilizado en alrededor de P\$10,000-10,150 millones durante los últimos 5 trimestres.

La calidad de los activos mejoró con una razón de cartera vencida a cartera total de 7.39% y a cartera total con saldos de originación de 5.30% en el 2T24, a partir de 7.51% y 6.20% en el 2T23, respectivamente. Creemos que esto se debió a la solidez de la cartera de las plataformas digitales hipotecarias. La estrategia de apalancamiento se mantuvo con una razón de deuda a capital de 0.53 veces en el 2T24, contra 0.57 veces en el 2T23.



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Julio 29, 2024

Resultados 2T24

El margen financiero también se benefició del menor apalancamiento, registrando un alza del 7.7% AsA a P\$173.0 millones a partir de P\$160.7 millones del 2T23 (y nuestro estimado de P\$161.7 millones). El margen financiero como porcentaje de los ingresos por intereses totales mejoró a 51.25% en el 2T24, desde 47.75% en el 2T23. Esto ocurrió a pesar de que el spread entre tasas activas y pasivas se contrajo a 189 pbs, desde 246 pbs. Además, FHipo registró una estimación para créditos incobrables ligeramente positiva de P\$1.7 millones en el 2T24, lo cual hizo que el margen financiero ajustado aumentara 2.8% a P\$174.7 millones, a partir de P\$170.7 millones en el 2T23 (vs. P\$126.7 millones E).

La valuación de beneficios por recibir en operaciones de bursatilización obtuvo una utilidad de P\$84.3 millones, manteniéndose en línea con el 1T24 (y P\$82.0 millones E). Los gastos administrativos alcanzaron P\$113.5 millones en el trimestre, con un incremento del 19.5% con lo reportado en el 2T23. Esto dio como resultado una utilidad neta trimestral de P\$144.8 millones (vs. P\$125.3 millones E) en el 2T24, que representó un crecimiento secuencial trimestral del 2.1%. El ROE fue de 6.1% en el 2T24, desde 6.0% en el 1T24 y 8.0% en el 2T23.

Distribución

La distribución que el Fideicomiso planea llevar a cabo correspondiente a los resultados del 2T24 y sujeta a la política de distribución vigente de P\$0.369/CBFI (vs. P\$0.316/CBFI estimados).

(Cifras en millones de pesos)	2T24	2T24E	Dif.	2T23	Cambio
Ingresos por intereses	338	322	4.9%	336	0.4%
Gastos por intereses	-165	-160	2.7%	-176	-6.4%
Margen financiero	173	162	7.0%	161	7.7%
Provisiones para riesgos crediticios	2	-35	-104.9%	9	-81.5%
Margen financiero ajustado	175	127	37.9%	170	2.8%
Val. de ben. por recibir en op. bursat.	84	82	3.1%	116	-27.0%
Otros ingresos	1	10	-93.8%	0	61.5%
Ingresos totales, neto	260	219	18.6%	286	-9.2%
Gastos administrativos	-114	-92	22.9%	-95	19.5%
Utilidad antes de impuestos	146	127	15.5%	191	-23.4%
Impuestos	-1	-1	10.1%	-2	-14.1%
Utilidad neta	145	125	15.6%	189	-23.5%
UPCBFI	\$ 0.39	\$ 0.33	16.4%	\$ 0.50	-22.6%
Distribución	138	119	15.7%	180	-23.5%
Distribución / CBFI	\$ 0.37	\$ 0.32	16.6%	\$ 0.48	-22.5%

Modelo Gordon Shapiro

(Cifras en Millones de P\$)

Capital Contable 2024E	9,648
ROE de Largo Plazo	12.0%
Costo del Capital	12.3%
Tasa Libre de Riesgo	10.2%
Premio por Riesgo de Mercado	6.0%
Beta	0.336
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	0.5%
Valor de Capital	9,437
N° de CBFIs	373
Valor intrínseco Estimado por CBFi	\$ 25.28
Descuento por liquidez	17%
Valor intrínseco Ajustado por CBFi	\$ 21.00
Precio Actual	\$ 16.07
Dividendo Esperado	\$ 1.41
Rendimiento Total	30.7%
P/VL Objetivo	0.8x
P/U Objetivo	13.8x

Análisis de Sensibilidad del Precio Objetivo (P/VL vs. Valor en Libros)

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Cap. Cont	8,707	9,166	9,648	10,130	10,637
P/VL Objetivo					
0.3x	7.29	7.67	8.07	8.48	8.90
0.8x	18.95	19.95	21.00	22.05	23.15
1.3x	30.61	32.22	33.92	35.61	37.39
1.8x	42.27	44.50	46.84	49.18	51.64
2.3x	53.93	56.77	59.76	62.75	65.88

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	512	539	567	595	625
P/U Objetivo					
10.8x	14.84	15.62	16.44	17.26	18.13
11.8x	16.21	17.06	17.96	18.86	19.80
12.8x	17.58	18.50	19.48	20.45	21.47
13.8x	18.95	19.95	21.00	22.05	23.15
14.8x	20.32	21.39	22.51	23.64	24.82
15.8x	21.69	22.83	24.03	25.23	26.50

(Cifras en Millones de Pesos)

Estado de Resultados	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Intereses sobre créditos hipotecarios	1,181.0	1,211.0	1,161.7	1,095.7	1,032.5	971.9	913.9
Intereses de inversiones en valores	182.8	130.8	150.0	159.2	169.0	179.3	190.3
Total ingresos por intereses	1,363.9	1,341.9	1,311.7	1,254.9	1,201.4	1,151.2	1,104.2
Gasto por intereses	-690.2	-657.3	-553.4	-453.1	-363.8	-284.8	-226.5
Margen financiero	673.7	684.6	758.3	801.8	837.6	866.4	877.7
(-) Estimación para créditos incobrables	27.5	-83.0	-171.7	-158.4	-146.3	-135.5	-125.7
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	701.2	601.6	586.6	643.4	691.3	730.9	751.9
Val. benef por recibir en op. bursatilización	442.2	333.3	324.0	315.2	306.8	298.9	291.4
Otros ingresos	1.8	12.3	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Total ingresos, Neto	1,145.2	947.2	913.2	961.2	1,000.7	1,032.4	1,045.9
Comisiones por administración y cobranza	-101.9	-89.2	-82.6	-77.4	-72.6	-68.0	-63.8
Otros gastos de administración & Otros gastos	-275.5	-296.7	-258.4	-243.2	-229.0	-215.5	-202.9
Total gastos de administración	-377.4	-385.9	-341.0	-320.6	-301.5	-283.6	-266.7
Resultado antes de impuestos a la utilidad	767.8	561.3	572.2	640.6	699.2	748.8	779.3
Impuestos	-3.8	-5.3	-5.3	-5.9	-6.5	-6.9	-7.2
Utilidad neta	764.0	556.0	566.9	634.6	692.7	741.9	772.0
Otros resultados integrales	-81.1	-81.0	-110.0	-112.0	-114.0	-116.0	-118.0
Total resultado integral	682.9	475.0	456.9	522.6	578.7	625.9	654.0
CBFI's	376.1	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4
UPCBFI	2.019	1.487	1.519	1.700	1.855	1.987	2.068
Distribución	726.3	528.5	538.6	602.9	658.1	704.8	733.4
Distribución por CBFI	1.919	1.413	1.443	1.615	1.763	1.888	1.964
Distribución / Ut neta	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Balance General	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,329.6	1,478.8	1,569.5	1,665.8	1,768.0	1,876.5	1,991.7
Cartera de crédito, neta	10,149.0	9,876.1	9,319.2	8,785.6	8,274.4	7,784.6	7,315.3
Derechos de cobro, netos	96.3	91.5	86.2	81.1	76.3	71.9	67.6
Activos cedidos al fideicomiso emisor correspondiente	3,369.4	3,088.4	2,895.5	2,714.5	2,544.9	2,385.9	2,236.9
Cuentas por cobrar y otros activos	198.9	187.7	197.1	206.9	217.3	228.1	239.5
Activos fijo, neto	4.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Instrumentos financieros derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos totales	15,148.2	14,726.1	14,070.9	13,457.5	12,884.5	12,350.6	11,854.6
Cuentas por pagar y gastos acumulados	183.6	155.2	155.2	155.2	155.2	155.2	155.2
Pasivos bursátiles	99.8	99.7	99.7	99.7	99.7	99.7	99.7
Préstamos	5,148.5	4,823.2	4,139.7	3,494.6	2,887.0	2,316.0	1,781.4
Total pasivos	5,432.0	5,078.1	4,394.6	3,749.5	3,141.9	2,570.8	2,036.2
Deuda total	5,248.4	4,922.9	4,239.4	3,594.3	2,986.7	2,415.7	1,881.1
Total patrimonio	9,716.2	9,648.0	9,676.3	9,708.1	9,742.7	9,779.8	9,818.4

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 (“FHipo”) 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.
