

# STORAGE: Resultados 2T24

Presenta otro trimestre favorable por la continua expansión del portafolio, un mayor nivel de rentas y apalancamiento operativo

STORAGE 18	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 27.00
Dividendo Esperado	\$ 0.36
Precio Actual (P\$)	\$ 15.30
Min / Máx (12 M)	14.85 - 18.00
Rend. Esperado	78.8%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,046
CBFI's en Circulación	264.5
CBFI's Flotantes	12.5%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$.)	0.1

## Opinión y recomendación

STORAGE reportó otro trimestre favorable impulsado por la expansión del portafolio, una mayor renta mensual promedio y mejor rentabilidad por apalancamiento operativo. Los ingresos, NOI y EBITDA superaron nuestras proyecciones, mientras que el FFO fue marginalmente menor. Reiteramos recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$27.0/CBFI después de haber incluido este reporte en nuestro modelo.

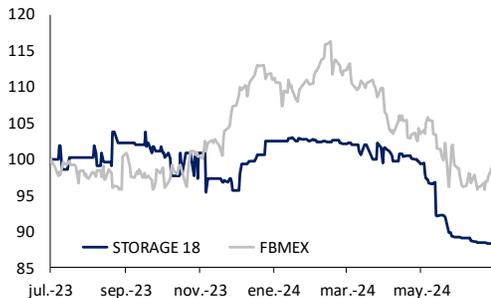
## Portafolio

El ABR construido alcanzó 189 mil M2 al cierre del trimestre, lo cual representó una expansión del 12.6% con respecto al año previo, después de la incorporación de 5,859 M2 durante el trimestre. Por su parte, el ABR disponible aumentó 17.6% a más de 182 mil M2. Sin embargo, esta rápida expansión y el incremento del 10.9% en la renta mensual hicieron que la ocupación disminuyera 381 pbs de forma anual, aunque subió 225 pbs secuencialmente.

El ABR en desarrollo es de más de 60 mil M2, lo cual representará una expansión del 32% con respecto al ABR construido actual. STORAGE planea llevar a cabo una inversión de más de P\$1,000 millones en esta nuevas bodegas.

## Resultados 2T24

Los ingresos totales se incrementaron 35.6% a P\$172.2 millones (vs. P\$155.1 millones estimados), lo cual se explicó principalmente por un aumento del 25.2% en los ingresos de arrendamiento, impulsados por la expansión del portafolio y un acelerado ajuste del 10.9% en la renta mensual promedio. Los otros ingresos subieron 203.7% ya que incluyeron una recuperación de seguros por un monto de P\$13.7 millones. Excluyendo esta partida no recurrente, estimamos que los ingresos totales se hubieran ubicado en P\$158.5 millones, con un alza del 24.8%, también por arriba de nuestras proyecciones.



**Martin Lara**

+5255-6413-8563

[martin.lara@miranda-gr.com](mailto:martin.lara@miranda-gr.com)

Julio 29, 2024

Como resultado del apalancamiento operativo, la rentabilidad mejoró tanto a nivel de NOI (+180 pbs) como de EBITDA (+590 pbs), por lo cual estos dos indicadores crecieron 27.8% a P\$123.6 millones (vs. P\$120.7 millones E) y 39.8% a P\$87.7 millones (vs. P\$86.6 millones E), respectivamente.

Los sólidos resultados operativos en combinación con un menor nivel de gastos financieros impulsaron al FFO en 85.6% a P\$68.2 millones (vs. nuestra proyección de P\$71.0 millones). En este caso, el margen registró una importante expansión de 14.1 PP, alcanzando 43.0%.

### Estructura financiera

La Fibra mantuvo una estructura financiera sólida con una caja de P\$355 millones en pesos y P\$294 millones en dólares, impuestos por recuperar de P\$193 millones y un apalancamiento (LTV) de solamente 18.9%.

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>Indicadores Operativos</b>	<b>2T24</b>	<b>2T24E</b>	<b>Dif.</b>	<b>2T23</b>	<b>Cambio</b>
ABR construido (m2)	189,497	183,638	3.2%	168,333	12.6%
ABR disponible (m2)	182,517	179,116	1.9%	155,233	17.6%
ABR ocupado (m2)	142,952	137,024	4.3%	127,492	12.1%
Tarifa Efectiva Mensual (P\$)	354.4	357.9	-1.0%	319.7	10.9%
Ocupación (%-m2)	78.3%	76.5%		82.1%	
RevPaM (P\$-FdP)	277.5	273.8	1.4%	262.5	5.7%
<b>(Cifras en Millones de Pesos)</b>	<b>2T24</b>	<b>2T24E</b>	<b>Dif.</b>	<b>2T23</b>	<b>Cambio</b>
Ingresos Totales	172	155	11.0%	127	35.6%
Ingresos por arrendamiento	150	147	1.7%	120	25.2%
Otros Ingresos	23	8	180.6%	7	203.7%
Gastos operativos	29	26	10.0%	24	17.9%
Comisiones y honorarios	35	34	4.1%	33	8.3%
Ingreso operativo neto	124	121	2.4%	97	27.8%
Margen NOI	78.0%	78.8%		76.2%	
EBITDA	88	87	1.3%	63	39.8%
Margen EBITDA	55.3%	56.5%		49.4%	
FFO	68	71	-4.0%	37	85.6%
Margen FFO	43.0%	46.4%		28.9%	

## Modelo de Flujos Descontados

Cifras en Millones de Pesos	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
FFO	332	427	503	555	608	639
Capex de crecimiento	528	730	0	0	0	0
FFO después de Capex	-196	-302	503	555	608	639
Intereses pagados	164	172	195	221	243	255
Flujo Libre de Caja	-33	-131	698	776	851	894
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.0%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						1,356
Valor de la Perpetuidad						13,402
VP de la Perpetuidad						6,913
Valor de la Empresa						8,269
Deuda Neta						1,276
Valor de Mercado						6,993
IVA por Recuperar						193
Valor de Mercado Ajustado						7,187
CBFI's en Circ.						266
Precio Objetivo						P\$ 27.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 15.30
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						78.8%
Costo Promedio de la Deuda						9.54%
Costo de Capital						12.2%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.2%
Beta						0.33
% Deuda Total						20%
% Capital						80%
WACC						11.67%

<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
ABR Construido (m2)	183,724	197,597	219,597	249,997	249,997	249,997	249,997
ABR Disponible (m2)	178,504	189,693	215,205	244,997	244,997	244,997	244,997
ABR Ocupado (m2)	135,202	150,806	175,392	204,573	209,472	214,372	219,272
ABR Desocupado (m2)	43,302	38,887	39,813	40,425	35,525	30,625	25,725
Ocupación (%-m2)	76%	80%	82%	84%	86%	88%	90%
Tarifa Efectiva Mensual - P\$	345.6	369.8	392.0	415.5	440.4	466.9	494.9
RevPaM (P\$-FdP)	261.8	294.0	319.5	346.9	376.6	408.5	442.9
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Ingresos Totales	533	659	781	972	1,122	1,218	1,320
Ingresos por Arrendamiento	504	612	742	924	1,067	1,158	1,255
Otros Ingresos	29	47	38	48	55	60	65
Gastos Operativos	99	115	137	171	197	214	232
Comisiones y Honorarios	131	144	176	221	256	278	296
Total de Gastos Generales	231	260	314	393	455	494	530
Revaluación de Propiedades de Inversión	389	155	138	146	154	162	165
Utilidad de la Operación	691	554	605	725	821	886	955
Costo Financiero, Neto	- 107 -	- 118 -	- 170 -	- 178 -	- 201 -	- 228 -	- 249
Utilidad (Pérdida) Neta Consolidada	584	436	435	547	620	658	706
Ingreso Operativo Neto	408	500	608	764	886	963	1,046
Margen NOI	76.7%	78.1%	78.7%	79.3%	79.5%	79.6%	79.7%
EBITDA	276	354	433	543	630	685	750
Margen EBITDA	51.7%	55.3%	56.0%	56.4%	56.6%	56.7%	57.1%
FFO	207	284	332	427	503	555	608
Margen FFO	38.8%	44.3%	42.9%	44.3%	45.1%	45.9%	46.3%
<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>
Total Activo	7,818	8,950	9,537	10,299	11,144	12,175	13,037
Total Activo Circulante	1,002	878	960	1,076	1,167	1,225	1,287
Total Activo No Circulante	6,815	8,073	8,576	9,223	9,977	10,950	11,750
Activos Intangibles	30	32	32	32	32	32	32
Total Pasivo	1,797	1,848	2,044	2,297	2,553	2,954	3,132
Total Pasivo Circulante	165	549	737	731	727	868	784
Total Pasivo No Circulante	1,632	1,299	1,307	1,567	1,826	2,086	2,347
Total Patrimonio del Fideicomiso	6,021	6,502	6,893	7,401	7,991	8,621	9,305
Deuda Total	1,494	1,643	1,822	2,055	2,292	2,677	2,837
Deuda Neta	718	1,276	1,377	1,501	1,652	1,982	2,084

## **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.

---