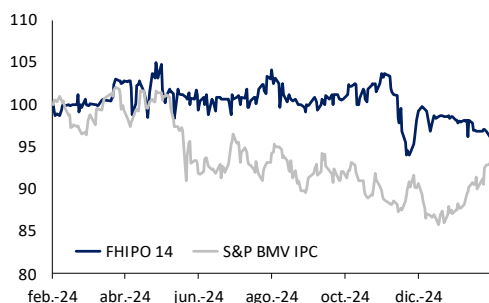


FHipo: Resultados 4T24

Resultados mixtos con desempeño favorable en el margen financiero ajustado, pero con una disminución en la utilidad neta

FHIPO 14	MANTENER
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 20.00
Precio Actual (P\$)	\$ 15.14
Min / Máx (12 M)	\$ 14.94 - 17.03
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.92
Rend. Esperado	32.1%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	5,653
CBFi's en Circulación (Mill.)	373.4
CBFi's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 2.03
P/VL	0.6x
P/U 2025E	15.6x



Opinión y recomendación

FHipo reportó resultados mixtos en el trimestre con un margen financiero ajustado que estuvo por arriba de nuestras proyecciones, pero una utilidad neta por debajo de nuestras expectativas. La diferencia principal fue una disminución en la valuación de beneficios por recibir en operaciones de bursatilización ya que el INFONAVIT actualizó las hipotecas denominadas en VSM a una tasa de 0%.

Reiteramos recomendación de MANTENER y ajustamos el precio objetivo a P\$20.0/CBFI, desde P\$21.0/CBFI, después de estos resultados.

La valuación de los CBFi's de FHipo es atractiva ya que operan a un P/VL de 0.6 veces y a un P/U estimado de 15.6 veces con base en nuestras proyecciones actualizadas.

Portafolio/Estructura financiera

El portafolio total de FHipo se redujo 8.1% AsA y 2.8% TsT a P\$20,955 millones debido a la amortización natural de los créditos del INFONAVIT y FOVISSSTE, lo cual fue parcialmente contrarrestado por un importante crecimiento de las plataformas digitales hipotecarias. El IMOR con base en saldos totales se ubicó en 7.81% en el 4T24, desde 6.81% en el 4T23. Con base en saldos de originación fue de 5.55%, vs. 4.94% en el 4T23. FHipo siguió desapalancándose con una razón de 1.51 veces al cierre del 4T24, desde 1.56 veces del 4T23.

Febrero 25, 2025

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

Resultados 4T24

El margen financiero ajustado se incrementó 4.9% con respecto al 4T23, apoyado en menores intereses pagados, dada la estrategia de desapalancamiento, y provisiones. El margen financiero ajustado como porcentaje de los ingresos por intereses mejoró a 56.06% en el 4T24, desde 49.72% en el 4T23. Sin embargo, FHipo registró una disminución de P\$18.2 millones en la valuación de beneficios por recibir en operaciones de bursatilización ya que el INFONAVIT actualizó las hipotecas denominadas en VSM a una tasa de 0% y, con el aumento en los gastos, dio como resultado una reducción del 73.8% en la utilidad neta a P\$52.3 millones. El ROE se ubicó en 2.17%, por debajo de 8.36% del 4T23; en términos acumulados se ubicó en 5.33% en 2024. FHipo espera distribuir P\$0.133/CBFI correspondientes a los resultados trimestrales, de acuerdo con la Política de Distribución vigente.

(Cifras en millones de pesos)	4T24	4T24E	Dif.	4T23	Cambio
Ingresos por intereses	313	326	-3.8%	337	-7.0%
Gastos por intereses	-154	-144	7.1%	-164	-6.3%
Margen financiero	159	182	-12.4%	172	-7.5%
Provisiones para riesgos crediticios	16	-36	-145.5%	-5	-425.5%
Margen financiero ajustado	176	146	20.2%	167	4.9%
Val. de ben. por recibir en op. bursat.	-18	108	-116.9%	122	-114.9%
Otros ingresos	1	1	41.0%	1	55.5%
Ingresos totales, neto	158	255	-37.9%	290	-45.5%
Gastos administrativos	-110	-106	3.7%	-92	19.2%
Utilidad antes de impuestos	48	149	-67.5%	198	-75.5%
Impuestos	4	-1	-626.3%	2	143.0%
Utilidad neta	52	148	-64.7%	200	-73.8%
UPCBFI	\$ 0.14	\$ 0.40	-64.8%	\$ 0.53	-73.6%
Distribución	50	141	-64.8%	190	-73.9%
Distribución / CBFI	\$ 0.13	\$ 0.38	-64.8%	\$ 0.51	-73.7%

Modelo Gordon Shapiro

(Cifras en Millones de P\$)

Capital Contable 2025E	9,583
ROE de Largo Plazo	12.0%
Costo del Capital	12.3%
Tasa Libre de Riesgo	10.3%
Premio por Riesgo de Mercado	6.0%
Beta	0.336
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	0.5%
Valor de Capital	9,334
N° de CBFIs	373
Valor intrínseco Estimado por CBFi	\$ 25.00
Descuento por liquidez	20%
Valor intrínseco Ajustado por CBFi	\$ 20.00
Precio Actual	\$ 15.14
Dividendo Esperado	\$ 0.92
Rendimiento Total	32.1%
P/VL Objetivo	0.8x
P/U Objetivo	17.4x

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Cap. Cont	8,648	9,104	9,583	10,062	10,565
P/VL Objetivo					
0.3x	6.47	6.81	7.17	7.53	7.90
0.8x	18.05	19.00	20.00	21.00	22.05
1.3x	29.63	31.19	32.83	34.48	36.20
1.8x	41.22	43.38	45.67	47.95	50.35
2.3x	52.80	55.58	58.50	61.43	64.50

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	388	408	430	451	474
P/U Objetivo					
14.4x	14.93	15.72	16.55	17.37	18.24
15.4x	15.97	16.81	17.70	18.58	19.51
16.4x	17.01	17.91	18.85	19.79	20.78
17.4x	18.05	19.00	20.00	21.00	22.05
18.4x	19.09	20.09	21.15	22.21	23.32
19.4x	20.13	21.19	22.30	23.42	24.59

(Cifras en Millones de Pesos)

Estado de Resultados	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Intereses sobre créditos hipotecarios	1,192.1	1,084.0	1,020.8	960.2	902.1	846.3	792.8
Intereses de inversiones en valores	118.1	133.7	141.9	150.6	159.8	169.7	180.1
Total ingresos por intereses	1,310.2	1,217.7	1,162.7	1,110.8	1,061.9	1,015.9	972.8
Gasto por intereses	-645.1	-541.5	-448.8	-358.6	-287.3	-223.7	-163.9
Margen financiero	665.1	676.1	713.9	752.2	774.6	792.3	809.0
(-) Estimación para créditos incobrables	17.6	-137.7	-124.0	-111.6	-100.4	-90.4	-81.4
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	682.7	538.5	590.0	640.7	674.1	701.9	727.6
Valuación de beneficios por recibir en operaciones de bur:	257.7	249.9	242.9	236.3	229.9	223.9	218.3
Otros ingresos	12.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
Total ingresos, Neto	952.8	791.7	836.2	880.3	907.4	929.1	949.2
Comisiones por administración y cobranza	-97.3	-85.8	-80.4	-75.4	-70.7	-66.2	-62.1
Otros gastos de administración & Otros gastos	-341.9	-336.7	-316.9	-298.3	-280.8	-264.4	-248.8
Total gastos de administración	-439.2	-422.4	-397.3	-373.7	-351.5	-330.6	-311.0
Resultado antes de impuestos a la utilidad	513.6	369.3	438.9	506.6	555.9	598.5	638.2
Impuestos	0.2	-7.7	-9.1	-10.5	-11.5	-12.4	-13.2
Utilidad neta	513.8	361.6	429.8	496.0	544.4	586.1	625.0
Otros resultados integrales	-27.0	-2.0	-4.0	-6.0	-8.0	-10.0	-12.0
Total resultado integral	486.8	359.6	425.8	490.0	536.4	576.1	613.0
CBFI's	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4
UPCBFI	1.374	0.969	1.151	1.329	1.458	1.570	1.674
Distribución	488.2	343.6	408.3	471.2	517.2	556.8	593.7
Distribución por CBFI	1.305	0.920	1.094	1.262	1.385	1.491	1.590
Distribución / Ut neta	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Balance General	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,235.7	1,311.5	1,392.0	1,477.4	1,568.1	1,664.3	1,766.4
Instrumentos de deuda	180.0	180.0	180.0	180.0	180.0	180.0	180.0
Cartera de crédito, neta	9,788.0	9,220.6	8,678.3	8,158.2	7,659.1	7,180.2	6,720.7
Derechos de cobro, netos	92.9	87.5	82.3	77.5	72.9	68.7	64.6
Activos cedidos al fideicomiso emisor correspondiente	2,847.9	2,647.9	2,482.5	2,327.4	2,182.0	2,045.6	1,917.8
Cuentas por cobrar y otros activos	251.8	264.4	277.6	291.5	306.0	321.3	337.4
Activos embargados	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
Activos fijo, neto	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
Instrumentos financieros derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos totales	14,458.7	13,774.3	13,155.2	12,574.3	12,030.5	11,522.6	11,049.4
Cuentas por pagar y gastos acumulados	159.7	159.7	159.7	159.7	159.7	159.7	159.7
Pasivos bursátiles	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8
Préstamos	4,634.6	3,932.1	3,291.5	2,685.9	2,114.8	1,577.6	1,073.2
Total pasivos	4,894.1	4,191.6	3,551.0	2,945.4	2,374.4	1,837.1	1,332.7
Deuda total	4,734.4	4,031.9	3,391.3	2,785.7	2,214.7	1,677.4	1,173.0
Total patrimonio	9,564.6	9,582.7	9,604.1	9,629.0	9,656.2	9,685.5	9,716.7

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.
