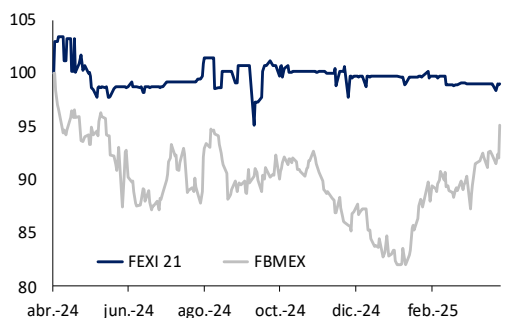


FEXI21: Resultados 1T25

Resultados trimestrales neutrales; sigue analizando adquisición de nuevo activo carretero

FEXI21	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 25.50
Dividendo Esperado	\$ 0.78
Precio Actual (P\$)	\$ 19.58
Min / Máx (12 M - P\$)	18.99 - 20.30
Rend. Esperado	34.2%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	22,835
CBFE's en Circulación	1,166.3
CBFE's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill. de P\$)	0.8



Opinión y recomendación

Consideramos que los resultados trimestrales de FEXI21 fueron neutrales con ingresos y EBITDA que estuvieron ligeramente por debajo de nuestras proyecciones debido a la desaceleración en el tráfico vehicular. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$25.50/CBFE. La valuación de los CBFE's de FEXI21 es atractiva con un descuento del 10% contra el valor neto de los activos ("NAV). Por otro lado, FEXI21 espera adquirir un activo carretero durante el resto del año.

Resultados 1T25

FEXI21 reportó un Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) de 38,872 vehículos en el trimestre, con una reducción del 0.8% en comparación con el mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por la normalización del tráfico y el desplazamiento del periodo vacacional de Semana Santa. Los ingresos consolidados de FEXI21 se incrementaron 4.0% a P\$1,044 millones, principalmente debido a los ajustes tarifarios en las concesiones federales a partir del 10 de enero y en TUCA a partir del 1º de febrero.

AQSA registró un aumento del 5.2% en el TPDA y del 10.2% en ingresos por peaje, impulsado por un incremento en el tránsito de vehículos Clase C (camiones), así como por el desempeño del Entronque Coroneo. El TDPA de MAYAB presentó una ligera disminución del 0.1%, pero sus ingresos por peaje subieron 1.5%, favorecidos por el aumento de cruces de vehículos Clase A que contrarrestó ligeramente la reducción del 3.6% de vehículos Clase C.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Mayo 12, 2025

El TDPA de Río Verde también se desaceleró con una caída del 5.2%, lo cual generó una contracción del 9.0% en los ingresos por peaje, impactado por una menor producción y exportación regional de automóviles y la situación de seguridad. LIPSA mostró una reducción del 8.0% en el TPDA, y del 3.1% en los ingresos por peaje, debido a la apertura de una nueva vía alterna de libre acceso. Los ingresos de TUCA se incrementaron 29.6% por el ajuste tarifario vigente desde el 1 de febrero de 2025.

El EBITDA consolidado de FEXI21 fue de P\$880.8 millones en el trimestre, con un decrecimiento del 2.5% AsA. La rentabilidad disminuyó ya que el margen EBITDA se ubicó en 77.2% en el 1T25, comparado con 81.5% del 1T24. Este desempeño se atribuyó a los gastos de mantenimiento mayor de AQSA, RIO VERDE y LIPSA y a los menores ingresos de estas dos últimas concesiones.

El índice de apalancamiento subió ligeramente a 47% al cierre del 1T25, desde 44% en el 4T24. Posterior al cierre del periodo, FEXI21 anunció que llevó a cabo una colocación de notas privadas por un monto de P\$2,800 millones, cuyo comprador fue PGIM Inc. y subsidiarias (“Prudential”) y que utilizó la totalidad de esos recursos para liquidar el Tramo A del crédito sindicado celebrado el 2 de junio de 2023 con BBVA, Banco Santander y Banco Multiva con un saldo insoluto de P\$2,646 millones. FEXI21 utilizó los recursos remanentes para financiar los gastos de la transacción. Creemos que este refinanciamiento fue favorable para FEXI21 ya que contará con una estructura de deuda que privilegiará las distribuciones, además de que extenderá su perfil de vencimientos. De esta manera, FEXI21 se convirtió en la primera Fibra E en llevar a cabo una colocación privada con un inversionista institucional extranjero.

(Cifras en Millones de Pesos)	1T25	1T25E	Dif.	1T24	Cambio
Ingresos	1,141	1,177	-3.0%	1,108	3.0%
EBITDA	881	940	-6.3%	903	-2.5%
Ganancia Financiera	70	-24	-398.0%	134	-47.7%
Gastos Financieros	-645	-604	6.7%	-729	-11.6%
Utilidad Neta	-101	-126	-20.0%	-135	-25.2%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Perp.
UT. OPERACIÓN (NOPLAT)	2,180	2,582	3,033	3,493	3,988	4,138
Cambios en Capital de Trabajo	-212	-212	-212	-203	-193	-200
Depreciación y Amortización	1,541	1,479	1,400	1,344	1,290	1,338
FCFF	3,509	3,849	4,221	4,634	5,084	5,804
Tasa de Crec. a Perp. (Nominal)						3.8%
VP del Periodo Explícito (2026 - 2030E)						15,166
Valor de la Perpetuidad						73,428
VP de la Perpetuidad						37,857
Valor de la Empresa						53,023
Deuda Neta						16,692
Interés Minoritario						6,591
Valor de Mercado						29,741
CBFE's en Circ.						1,166
Valor Intrínseco						P\$ 25.50
Precio de Mercado Actual						P\$ 19.58
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						34.2%
Costo de Deuda Después de Impuestos						9.9%
Costo de Capital						13.2%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.4%
Beta						0.63
% Deuda Total						45.7%
% Capital						54.3%
WACC						11.7%

Indicadores Operativos

Ingresos	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
AQSA	1,299	1,413	1,527	1,651	1,786	1,931	2,089
MAYAB	1,851	2,000	2,174	2,351	2,543	2,750	2,974
ICASAL	861	557	520	552	585	621	659
LIPSA	253	216	217	228	240	252	265
TUCA	236	259	267	281	295	310	326
Consolidado	4,500	4,446	4,705	5,063	5,448	5,864	6,312
Concesiones	4,500	4,446	4,705	5,063	5,448	5,864	6,312
Tarifa Promedio Diaria	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
AQSA	\$ 306.55	\$ 324.48	\$ 334.21	\$ 344.24	\$ 354.57	\$ 365.21	\$ 376.16
MAYAB	\$ 1,593.97	\$ 1,688.28	\$ 1,738.93	\$ 1,791.10	\$ 1,844.83	\$ 1,900.17	\$ 1,957.18
ICASAL	\$ 387.93	\$ 406.38	\$ 418.57	\$ 431.13	\$ 444.06	\$ 457.38	\$ 471.11
LIPSA	\$ 129.48	\$ 112.76	\$ 116.14	\$ 119.63	\$ 123.22	\$ 126.91	\$ 130.72
TUCA (Foráneos)	\$ 283.91	\$ 310.06	\$ 319.36	\$ 328.94	\$ 338.81	\$ 348.98	\$ 359.44
TUCA (Residentes)	\$ 117.82	\$ 128.45	\$ 132.30	\$ 136.27	\$ 140.36	\$ 144.57	\$ 148.91
TDPA	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
AQSA	15,869	16,668	17,502	18,377	19,296	20,261	21,274
MAYAB	4,760	4,936	5,183	5,442	5,714	6,000	6,300
ICASAL	3,529	3,351	3,452	3,555	3,662	3,772	3,885
LIPSA	6,922	6,368	6,495	6,625	6,757	6,893	7,030
TUCA	10,266	8,335	8,502	8,672	8,845	9,022	9,202
Consolidado	41,346	39,658	41,133	42,671	44,274	45,947	47,691
EBITDA*	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
AQSA	1,090	1,177	1,287	1,408	1,541	1,686	1,844
MAYAB	1,625	1,692	1,861	2,036	2,228	2,437	2,665
ICASAL	681	434	411	441	474	509	547
LIPSA	182	151	154	164	174	186	198
TUCA	159	189	197	210	224	238	253
Consolidado	3,568	3,463	3,721	4,061	4,432	4,837	5,277
Concesiones	3,737	3,643	3,910	4,259	4,640	5,055	5,507

* no incluye ingresos ni costos de construcción

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ingresos	4,500	4,446	4,705	5,063	5,448	5,864	6,312
Gtos. de Adm. y Mant. (Incl./ Depr.)	-2,704	-2,587	-2,525	-2,481	-2,416	-2,371	-2,324
EBITDA	3,568	3,463	3,721	4,061	4,432	4,837	5,277
Ganancia Financiera	825	290	299	309	318	328	337
Costo Financiero	-2,420	-2,542	-2,427	-2,373	-2,244	-2,093	-1,882
Utilidad Neta	201	-394	52	518	1,107	1,728	2,442
BALANCE GENERAL	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ACTIVOS TOTALES	49,637	45,153	43,738	42,384	40,606	39,381	38,206
Activos Circulantes	4,271	4,465	4,591	4,715	4,837	4,956	5,070
Activos de Largo Plazo	45,366	40,688	39,147	37,668	35,769	34,425	33,136
PASIVOS TOTALES	21,698	21,078	19,989	20,463	19,135	17,783	15,817
Pasivo Circulante	1,904	2,036	2,049	2,103	2,154	2,229	2,289
Deuda de Corto Plazo	1,428	1,432	1,432	1,432	1,432	1,432	1,432
Pasivos No Circulantes	19,794	19,042	17,940	18,360	16,981	15,554	13,529
Créditos Bancarios y Busátiles de Largo Plazo	19,559	18,801	17,681	18,081	16,681	15,231	13,181
Otras Cuentas por Pagar de Largo Plazo	235	240	259	278	300	323	347
DEUDA TOTAL	20,988	20,233	19,113	19,513	18,113	16,663	14,613
DEUDA NETA	17,875	16,692	15,451	15,731	14,215	12,652	10,494
Cap. Contable Part. Controladora	21,166	17,485	17,248	16,960	16,634	16,726	17,300
Interés Minoritario	6,773	6,591	6,502	6,393	6,270	6,305	6,521
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ut. Neta	201	-394	52	518	1,107	1,728	2,442
Total de Ajustes	3,106	4,524	4,142	2,119	3,222	2,523	2,226
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Op.	3,307	4,131	4,194	2,637	4,329	4,252	4,668
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Inversión	521	366	316	334	352	370	388
Flujos de Efvo. Netos Proc. (Util.) Act. Financ.	-4,979	-4,068	-4,389	-2,852	-4,565	-4,509	-4,949
Incr. (Dism.) de Efvo. y Eq. Efvo.	-1,151	429	121	119	117	113	108
Efvo. y Eq. Efvo. Inicio Periodo	3,235	3,420	3,538	3,653	3,766	3,876	3,980
Efvo. y Eq. Efvo. Final Periodo	3,113	3,542	3,663	3,782	3,898	4,011	4,119

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 Exi (FEXI21) 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.
