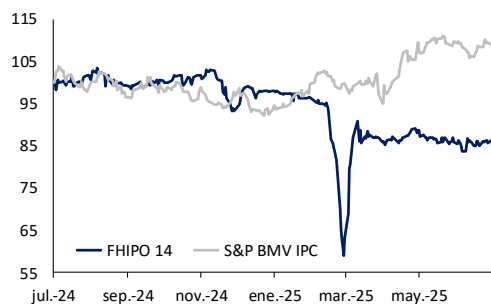


FHipo: Resultados 2T25

Margen financiero ajustado supera nuestras previsiones, distribución mayor a la esperada con rendimiento anualizado de 10.7% y sólido perfil de capitalización y liquidez

FHIPO 14	MANTENER
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 18.00
Precio Actual (P\$)	\$ 13.80
Min / Máx (12 M)	\$ 14.94 - 17.03
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 1.09
Rend. Esperado	30.4%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	5,152
CBFI's en Circulación (Mill.)	373.4
CBFI's Flotantes	100.0%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 2.29
P/VL	0.5x
P/U 2025E	17.6x



Opinión y recomendación

FHipo reportó resultados mixtos en el trimestre con un desempeño mejor al esperado en el margen financiero ajustado pero con una utilidad neta por debajo de nuestras expectativas. Por otro lado, la distribución estimada bajo la “Política de Distribución Vigente” fue mucho mayor que nuestras proyecciones y la estructura financiera siguió fortaleciéndose con un alto nivel de capitalización.

Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER después de este reporte y estamos ajustando ligeramente el valor intrínseco a P\$18.00/CBFI, desde P\$19.0/CBFI. La valuación actual de los certificados de FHipo nos sigue pareciendo atractiva con un P/VL de 0.5 veces y P/U estimado de 17.6 veces

Portafolio/Calidad de activos/Estructura Financiera

El portafolio consolidado disminuyó 13.6% de forma anual y 5.4% de forma secuencial debido a la amortización natural del portafolio, aunado a la amortización anticipada total de la bursatilización CDVITOT 13U en abril pasado. Cabe mencionar que la cartera de las plataformas hipotecarias digitales creció 20.3% anual, contrarrestando parcialmente la disminución en los portafolios hipotecarios del INFONAVIT y FOVISSSTE. La razón de cartera vencida a cartera total fue de 5.65% sobre saldos a originación y de 7.95% sobre saldos actuales, con una cobertura contra pérdida esperada de 1.51x.

FHipo ha mantenido una estrategia de desapalancamiento a lo largo del tiempo, llevando la razón de 1.7 veces a finales de 2018 al nivel actual de 0.55 veces al cierre del 2T25. Por otro lado, el efectivo y equivalentes ascendieron a P\$2,602 millones.

Resultados 2T25

El margen financiero se incrementó 3.9% anual, impulsado por menores costos de financiamiento. Representó 55.2% de los intereses ganados en el 2T25, comparado con 51.3% del 2T24. Sin embargo, el margen financiero ajustado por riesgos crediticios se redujo 8.8% anual debido a la creación de reservas por P\$20.4 millones. La valuación de beneficios por recibir en operaciones de bursatilización fue negativa en P\$2.8 millones principalmente por el efecto de la amortización anticipada total del CDVITOT 13U. Los gastos totales cayeron 4.9%, dando como resultado una utilidad neta de P\$47.8 millones.

Distribución

La distribución estimada bajo la “Pólítica de Distribución Vigente” será de P\$0.356/CBFI, la cual considera la utilidad neta del trimestre y disponibilidades de efectivo, equivalente a un rendimiento anualizado de 10.7%. Esta cifra fue mayor que nuestra proyección de P\$0.213/CBFI. Es importante mencionar que FHipo ha distribuido históricamente P\$7,080 millones (P\$18.96/CBFI).

(Cifras en millones de pesos)	2T25	2T25E	Dif.	2T24	Cambio
Ingresos por intereses	325	314	3.8%	338	-3.6%
Gastos por intereses	-146	-155	-5.7%	-165	-11.5%
Margen financiero	180	159	13.0%	173	3.9%
Provisiones para riesgos crediticios	-20	-34	-39.8%	2	-1280.5%
Margen financiero ajustado	159	125	27.3%	175	-8.8%
Val. de ben. por recibir en op. bursat.	-3	58	-104.7%	84	-103.3%
Otros ingresos	1	1	-10.5%	1	13.9%
Ingresos totales, neto	157	184	-14.5%	260	-39.4%
Gastos administrativos	-108	-100	8.1%	-114	-4.9%
Utilidad antes de impuestos	49	84	-41.4%	146	-66.3%
Impuestos	-2	-0	402.6%	-1	11.4%
Utilidad neta	48	84	-43.0%	145	-67.0%
UPCBFI	\$ 0.13	\$ 0.22	-43.0%	\$ 0.39	-67.0%
Distribución	133	80	66.8%	138	-3.5%
Distribución / CBFI	\$ 0.36	\$ 0.21	66.8%	\$ 0.37	-3.5%

Modelo Gordon Shapiro

(Cifras en Millones de P\$)

Capital Contable 2025E	9,513
ROE de Largo Plazo	9.0%
Costo del Capital	11.5%
Tasa Libre de Riesgo	9.4%
Premio por Riesgo de Mercado	6.0%
Beta	0.346
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	0.5%
Valor de Capital	7,340
N° de CBFIs	373
Valor intrínseco Estimado por CBFi	\$ 19.66
Descuento por liquidez	8%
Valor intrínseco Ajustado por CBFi	\$ 18.00
Precio Actual	\$ 13.80
Dividendo Esperado	\$ 1.09
Rendimiento Total	30.4%
P/VL Objetivo	0.7x
P/U Objetivo	19.5x

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Cap. Cont	8,586	9,037	9,513	9,989	10,488
P/VL Objetivo					
0.2x	4.75	5.00	5.26	5.52	5.80
0.7x	16.24	17.10	18.00	18.90	19.84
1.2x	27.74	29.20	30.74	32.28	33.89
1.7x	39.24	41.31	43.48	45.65	47.94
2.2x	50.74	53.41	56.22	59.03	61.98

Análisis de Sensibilidad del V.I. (P/U vs. Ut Neta)

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	311	327	345	362	380
P/U Objetivo					
16.5x	13.74	14.47	15.23	15.99	16.79
17.5x	14.58	15.35	16.15	16.96	17.81
18.5x	15.41	16.22	17.08	17.93	18.83
19.5x	16.24	17.10	18.00	18.90	19.84
20.5x	17.08	17.98	18.92	19.87	20.86
21.5x	17.91	18.85	19.85	20.84	21.88

(Cifras en Millones de Pesos)

Estado de Resultados	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Intereses sobre créditos hipotecarios	1,192.1	1,065.7	1,026.5	991.7	959.4	929.4	901.6
Intereses de inversiones en valores	118.1	223.0	262.9	279.1	296.2	314.4	333.7
Total ingresos por intereses	1,310.2	1,288.7	1,289.4	1,270.8	1,255.6	1,243.8	1,235.3
Gasto por intereses	-645.1	-578.0	-525.6	-495.1	-468.8	-446.6	-428.5
Margen financiero	665.1	710.6	763.8	775.7	786.8	797.1	806.7
(-) Estimación para créditos incobrables	17.6	-110.1	-122.8	-110.8	-100.0	-90.2	-81.5
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	682.7	600.6	641.0	664.9	686.8	706.9	725.3
Valuación de beneficios por recibir en operaciones de bur:	257.7	116.3	114.9	113.7	112.7	111.9	111.3
Otros ingresos	12.4	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Total ingresos, Neto	952.8	719.8	758.8	781.5	802.4	821.7	839.5
Comisiones por administración y cobranza	-97.3	-90.6	-88.1	-82.6	-77.4	-72.6	-68.0
Otros gastos de administración & Otros gastos	-341.9	-330.0	-315.1	-296.7	-279.2	-262.9	-247.4
Total gastos de administración	-439.2	-420.5	-403.2	-379.2	-356.7	-335.4	-315.5
Resultado antes de impuestos a la utilidad	513.6	299.3	355.6	402.3	445.7	486.3	524.0
Impuestos	0.2	-6.6	-10.9	-12.3	-13.7	-14.9	-16.1
Utilidad neta	513.8	292.8	344.7	389.9	432.1	471.4	507.9
Otros resultados integrales	-27.0	0.0	-2.0	-4.0	-6.0	-8.0	-10.0
Total resultado integral	486.8	292.8	342.7	385.9	426.1	463.4	497.9
CBFI's	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4	373.4
UPCBFI	1.374	0.784	0.923	1.044	1.157	1.263	1.361
Distribución	488.2	405.6	327.4	370.4	410.5	447.8	482.6
Distribución por CBFI	1.305	1.086	0.877	0.992	1.099	1.199	1.292
Distribución / Ut neta	95%	139%	95%	95%	95%	95%	95%
Balance General	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,235.7	2,681.2	2,845.7	3,020.3	3,205.7	3,402.4	3,611.1
Instrumentos de deuda	180.0	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7
Cartera de crédito, neta	9,788.0	9,002.9	8,692.9	8,404.1	8,135.7	7,886.6	7,656.2
Derechos de cobro, netos	92.9	97.5	91.8	86.4	81.3	76.6	72.1
Activos cedidos al fideicomiso emisor correspondiente	2,847.9	2,394.7	2,245.0	2,104.8	1,973.3	1,850.0	1,734.4
Cuentas por cobrar y otros activos	251.8	291.9	306.5	321.8	337.9	354.8	372.5
Activos embargados	23.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8
Activos fijo, neto	38.7	43.7	43.7	43.7	43.7	43.7	43.7
Instrumentos financieros derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos totales	14,458.7	14,720.3	14,434.1	14,189.6	13,986.0	13,822.5	13,698.5
Cuentas por pagar y gastos acumulados	159.7	154.8	154.8	154.8	154.8	154.8	154.8
Pasivos bursátiles	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8
Préstamos	4,634.6	4,952.6	4,649.1	4,385.2	4,160.0	3,972.9	3,823.5
Total pasivos	4,894.1	5,207.1	4,903.7	4,639.8	4,414.5	4,227.5	4,078.1
Deuda total	4,734.4	5,052.4	4,749.0	4,485.0	4,259.8	4,072.7	3,923.4
Total patrimonio	9,564.6	9,513.1	9,530.3	9,549.8	9,571.4	9,595.0	9,620.4

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research (“Miranda GR”) para Corporación Actinver, S.A.B. 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.
