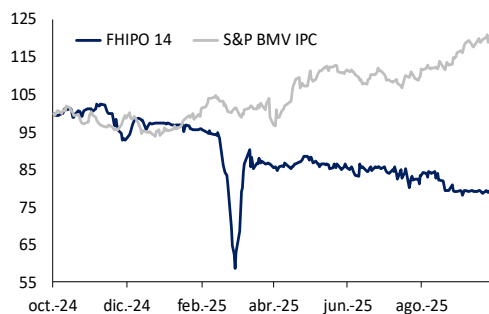


FHipo: Resultados 3T25

Resultados mixtos con aumento en el margen financiero, mayor rentabilidad, índice de capitalización sólido y distribución mayor a la esperada

| FHIPO 14 | MANTENER |
|---------------------------------|------------------|
| Valor Intrínseco (P\$) | \$ 18.00 |
| Precio Actual (P\$) | \$ 12.85 |
| Min / Máx (12 M) | \$ 14.94 - 17.03 |
| Dividendo Esperado (P\$) | \$ 1.17 |
| Rend. Esperado | 40.1% |
| Valor de Mercado (Mill. de P\$) | 4,798 |
| CBFI's en Circulación (Mill.) | 373.4 |
| CBFI's Flotantes | 100.0% |
| Imp. Prom. Diario (Mill de P\$) | \$ 2.16 |
| P/VL | 0.5x |
| P/U 2026E | 15.3x |



Opinión y recomendación

FHipo reportó resultados mixtos en el trimestre con un saludable incremento en el margen financiero, mayor rentabilidad, índice de capitalización sólido, una distribución mayor a la esperada, y un cargo contable extraordinario. Reiteramos recomendación de MANTENER con precio objetivo de P\$18.0/CBFI, después de estos resultados.

Portafolio/estructura financiera

El portafolio de las plataformas digitales hipotecarias registró un incremento anual del 9% y representa el 20% de la cartera total. Sin embargo, este saludable crecimiento fue parcialmente contrarrestado por la amortización natural de los demás portafolios hipotecarios y la amortización total anticipada de las bursatilizaciones CDVITOT13U (abril de 2025) y CDVITOT15U (septiembre 2025), dando como resultado una reducción anual del 17.3% en el portafolio consolidado. La calidad de los activos mejoró de forma secuencial con una razón de cartera vencida de 5.50% del portafolio consolidado con base en saldos a originación y del 7.61% con base en saldos actuales.

FHipo siguió fortaleciendo su estructura de fondeo ya que renovó una línea con BX+ de P\$500 millones y obtuvo una nueva línea con Santander de otros P\$500 millones. Las disponibilidades de efectivo alcanzaron P\$3,678 millones al cierre del trimestre, con un aumento anual del 278%, nivel históricamente alto para el Fideicomiso. El apalancamiento (deuda / capital dentro y fuera de balance) fue de 1.4 veces en el 3T25, en línea con trimestre anteriores. Ha mantenido una estrategia de desapalancamiento desde hace varios años.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Resultados 3T25

FHipo registró un incremento del 5.0% AsA en el margen financiero derivado de un menor costo de fondeo. El margen financiero representó el 56.8% del total de ingresos por intereses, con una expansión de 5 puntos porcentuales. Sin embargo, creó reservas por P\$65.2 millones, lo cual hizo que el margen financiero ajustado disminuyera 38.3% AsA. Además, registró un cargo contable no recurrente de P\$115.2 millones en la valuación de beneficios por recibir en operaciones de bursatilización, explicado por: i) el ritmo de amortización de la cartera que respalda las constancias fiduciarias; ii) el desempeño de la cartera que respalda dichas constancias fiduciarias, iii) el efecto neto de la amortización total anticipada de las bursatilización CDVITOT 15U en septiembre de 2025; y, iv) la consideración de factores observables relacionados con el clean-up call de las próximas bursatilizaciones con portafolio similar. Los gastos totales disminuyeron 20.7%. FHipo reportó una pérdida neta de P\$98.0 millones.

FHipo espera distribuir un monto mayor al esperado de P\$0.356/CBFI bajo la “Política de Distribución Vigente” y tomando en cuenta sus altas disponibilidades de efectivo. El rendimiento anualizado es del 11.5%, el cual consideramos como muy atractivo. Es importante recordar que FHipo ha distribuido históricamente a sus tenedores más de P\$7.2 mil millones, equivalente a P\$19.32/CBFO, considerando los certificados al cierre del 3T25.

| (Cifras en millones de pesos) | 3T25 | 3T25E | Dif. | 3T24 | Cambio |
|---|----------|---------|---------|---------|---------|
| Ingresos por intereses | 318 | 327 | -2.6% | 333 | -4.2% |
| Gastos por intereses | -138 | -143 | -3.8% | -160 | -14.2% |
| Margen financiero | 181 | 184 | -1.8% | 172 | 5.0% |
| Provisiones para riesgos crediticios | -65 | -34 | 94.3% | 15 | -532.9% |
| Margen financiero ajustado | 116 | 150 | -23.2% | 187 | -38.3% |
| Val. de ben. por recibir en op. bursat. | -115 | 30 | -481.4% | 109 | -205.7% |
| Otros ingresos | 0 | 1 | -100.0% | 1 | -100.0% |
| Ingresos totales, neto | 0 | 181 | -99.8% | 297 | -99.9% |
| Gastos administrativos | -93 | -106 | -12.2% | -122 | -23.6% |
| Utilidad antes de impuestos | -96 | 75 | -228.0% | 175 | -155.0% |
| Impuestos | -2 | -2 | -16.3% | -1 | 126.5% |
| Utilidad neta | -98 | 73 | -234.7% | 174 | -156.4% |
| UPCBFI | -\$ 0.26 | \$ 0.19 | -234.7% | \$ 0.47 | -156.3% |
| Distribución | 133 | 69 | 92.3% | 165 | -19.5% |
| Distribución / CBFI | \$ 0.36 | \$ 0.19 | 92.3% | \$ 0.44 | -19.5% |

Modelo Gordon Shapiro

(Cifras en Millones de P\$)

| | |
|---|-----------------|
| Capital Contable 2026E | 9,108 |
| ROE de Largo Plazo | 9.0% |
| Costo del Capital | 10.7% |
| Tasa Libre de Riesgo | 8.6% |
| Premio por Riesgo de Mercado | 6.0% |
| Beta | 0.346 |
| Tasa de Crecimiento a Perpetuidad | 0.5% |
| Valor de Capital | 7,608 |
| N° de CBFIs | 373 |
| Valor intrínseco Estimado por CBFi | \$ 20.38 |
| Descuento por liquidez | 12% |
| Valor intrínseco Ajustado por CBFi | \$ 18.00 |
| Precio Actual | \$ 12.85 |
| Dividendo Esperado | \$ 1.17 |
| Rendimiento Total | 40.1% |
| P/VL Objetivo | 0.7x |
| P/U Objetivo | 18.8x |

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

| | -10% | -5% | <i>Original</i> | +5% | +10% |
|----------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|---------------|
| Cap. Cont | 8,220 | 8,653 | 9,108 | 9,564 | 10,042 |
| P/VL Objetivo | | | | | |
| 0.2x | 4.33 | 4.56 | 4.80 | 5.04 | 5.29 |
| 0.7x | 15.34 | 16.15 | 17.00 | 17.84 | 18.74 |
| 1.2x | 26.35 | 27.73 | 29.19 | 30.65 | 32.19 |
| 1.7x | 37.36 | 39.32 | 41.39 | 43.46 | 45.63 |
| 2.2x | 48.36 | 50.91 | 53.59 | 56.27 | 59.08 |

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

| | -10% | -5% | <i>Original</i> | +5% | +10% |
|---------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
| Ut Neta Proyectada | 322 | 339 | 357 | 374 | 393 |
| P/U Objetivo | | | | | |
| 14.8x | 12.75 | 13.42 | 14.13 | 14.84 | 15.58 |
| 15.8x | 13.61 | 14.33 | 15.08 | 15.84 | 16.63 |
| 16.8x | 14.48 | 15.24 | 16.04 | 16.84 | 17.68 |
| 17.8x | 15.34 | 16.15 | 17.00 | 17.84 | 18.74 |
| 18.8x | 16.20 | 17.05 | 17.95 | 18.85 | 19.79 |
| 19.8x | 17.06 | 17.96 | 18.91 | 19.85 | 20.84 |

(Cifras en Millones de Pesos)

| Estado de Resultados | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Intereses sobre créditos hipotecarios | 1,192.1 | 1,054.3 | 984.7 | 936.6 | 891.8 | 849.1 | 808.7 |
| Intereses de inversiones en valores | 118.1 | 222.7 | 282.0 | 299.3 | 317.7 | 337.1 | 357.8 |
| Total ingresos por intereses | 1,310.2 | 1,277.0 | 1,266.7 | 1,235.9 | 1,209.4 | 1,186.3 | 1,166.5 |
| Gasto por intereses | -645.1 | -577.5 | -564.2 | -551.1 | -543.9 | -541.6 | -544.0 |
| Margen financiero | 665.1 | 699.5 | 702.4 | 684.8 | 665.5 | 644.7 | 622.5 |
| (-) Estimación para créditos incobrables | 17.6 | -150.7 | -128.9 | -87.3 | -76.8 | -67.3 | -58.8 |
| Margen financiero ajustado por riesgos crediticios | 682.7 | 548.8 | 573.5 | 597.5 | 588.7 | 577.4 | 563.7 |
| Valuación de beneficios por recibir en operaciones de bur: | 257.7 | -34.5 | 99.9 | 98.9 | 98.1 | 97.5 | 97.0 |
| Otros ingresos | 12.4 | 1.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Total ingresos, Neto | 952.8 | 515.8 | 673.5 | 696.5 | 686.8 | 674.9 | 660.7 |
| Gastos Operativos | -341.9 | -287.9 | -234.8 | -221.0 | -208.1 | -195.9 | -184.4 |
| Comisiones por administración y cobranza | -97.3 | -106.8 | -119.0 | -111.5 | -104.6 | -98.0 | -91.9 |
| Gastos de operación y administración | -439.2 | -394.7 | -353.8 | -332.6 | -312.6 | -293.9 | -276.3 |
| Resultado antes de impuestos a la utilidad | 513.6 | 118.0 | 319.7 | 363.9 | 374.2 | 381.0 | 384.5 |
| Impuestos | 0.2 | -5.1 | -6.4 | -7.3 | -7.5 | -7.6 | -7.7 |
| Utilidad neta | 513.8 | 112.8 | 313.3 | 356.6 | 366.7 | 373.3 | 376.8 |
| Otros resultados integrales | -27.0 | 0.0 | -2.0 | -4.0 | -6.0 | -8.0 | -10.0 |
| Total resultado integral | 486.8 | 112.8 | 311.3 | 352.6 | 360.7 | 365.3 | 366.8 |
| CBFI's | 373.4 | 373.4 | 373.4 | 373.4 | 373.4 | 373.4 | 373.4 |
| UPCBFI | 1.374 | 0.302 | 0.839 | 0.955 | 0.982 | 1.000 | 1.009 |
| Distribución | 488.2 | 490.8 | 438.6 | 499.3 | 513.4 | 522.7 | 527.5 |
| Distribución por CBFI | 1.305 | 1.315 | 1.175 | 1.337 | 1.375 | 1.400 | 1.413 |
| Distribución / Ut neta | 95% | 435% | 140% | 140% | 140% | 140% | 140% |
| Balance General | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 1,235.7 | 3,732.9 | 3,961.9 | 4,205.0 | 4,463.1 | 4,736.9 | 5,027.6 |
| Instrumentos de deuda | 180.0 | 173.5 | 173.5 | 173.5 | 173.5 | 173.5 | 173.5 |
| Cartera de crédito, neta | 9,788.0 | 8,741.0 | 8,292.6 | 7,895.0 | 7,517.3 | 7,158.6 | 6,818.1 |
| Derechos de cobro, netos | 92.9 | 97.0 | 91.3 | 86.0 | 80.9 | 76.2 | 71.7 |
| Activos cedidos al fideicomiso emisor correspondiente | 2,847.9 | 2,048.0 | 1,920.1 | 1,800.1 | 1,687.6 | 1,582.2 | 1,483.3 |
| Cuentas por cobrar y otros activos | 251.8 | 524.6 | 550.9 | 578.4 | 607.3 | 637.7 | 669.6 |
| Activos embargados | 23.8 | 33.3 | 33.3 | 33.3 | 33.3 | 33.3 | 33.3 |
| Activos fijo, neto | 38.7 | 44.6 | 44.6 | 44.6 | 44.6 | 44.6 | 44.6 |
| Instrumentos financieros derivados | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Activos totales | 14,458.7 | 15,394.9 | 15,068.2 | 14,816.0 | 14,607.7 | 14,443.0 | 14,321.8 |
| Cuentas por pagar y gastos acumulados | 159.7 | 300.8 | 300.8 | 300.8 | 300.8 | 300.8 | 300.8 |
| Pasivos bursátiles | 99.8 | 100.2 | 100.2 | 100.2 | 100.2 | 100.2 | 100.2 |
| Préstamos | 4,634.6 | 5,760.4 | 5,559.0 | 5,449.4 | 5,387.8 | 5,372.5 | 5,402.0 |
| Total pasivos | 4,894.1 | 6,161.4 | 5,960.0 | 5,850.4 | 5,788.8 | 5,773.5 | 5,803.0 |
| Deuda total | 4,734.4 | 5,860.6 | 5,659.3 | 5,549.7 | 5,488.1 | 5,472.8 | 5,502.2 |
| Total patrimonio | 9,564.6 | 9,233.5 | 9,108.2 | 8,965.5 | 8,818.9 | 8,669.5 | 8,518.8 |

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.
