

FNOVA: Resultados 3T25

Resultados positivos con fuertes crecimientos en los principales indicadores operativos; arranca desarrollo del Parque Juárez II

FNOVA 17	COMPRA
Precio objetivo (P\$)	\$ 38.00
Dividendo Esperado	\$ 2.34
Precio Actual (P\$)	\$ 29.49
Min / Máx (12 M)	\$ 22.50 - 29.95
Rend. Esperado	36.8%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	17,509
CBFI's en Circulación	593.7
CBFI's Flotantes	23.0%

Opinión y recomendación

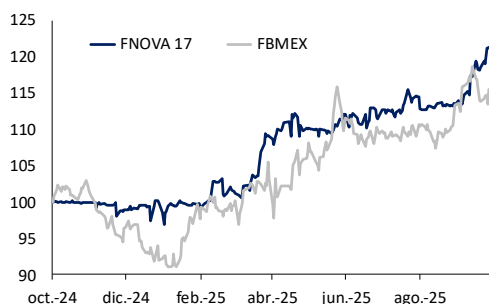
FNOVA reportó resultados operativos positivos en el 3T25, en línea con nuestras proyecciones a nivel de ingresos, NOI y EBITDA ajustado (sin extraordinarios), pero por arriba en términos de FFO. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con precio objetivo de P\$38.00/CBFI. En nuestra opinión, las perspectivas de FNOVA son muy favorables debido a la importante expansión del portafolio que está llevando a cabo.

FNOVA mantuvo su guía para el año actual, la cual incluye un crecimiento en ingresos del 24%, un margen EBITDA del 91%, un margen FFO del 88% (el cual revisó desde 80%) y un Capex de P\$1,900 millones. Estas cifras nos parecen alcanzables.

Resultados 3T25

La acelerada expansión del portafolio de FNOVA se mantuvo en el trimestre actual ya que el ABR total creció 17.8% a 717.1 mil M2 al cierre del periodo. Por otro lado, la Fibra inició el desarrollo del Parque Juárez II (37 hectáreas) y siguió con el desarrollo del Parque Norte en Chihuahua (27 hectáreas). Espera invertir P\$2.0 mil millones (sujetos a la aprobación del Comité Técnico) en 2026, de los cuales el 60% serán en edificios BTS y el resto en propiedades especulativas.

FNOVA registró ingresos totales de P\$392.3 millones en el trimestre, con un alza del 18.4% en pesos, lo cual se debió principalmente a la mencionada expansión del ABR, a la entrada de nuevos contratos de arrendamiento incluyendo los de ATI Ladish, Brake Parts, Regal Rexnord y Veritiv, y mayores rentas por pie cuadrado, tanto en la porción denominada en dólares como en la porción denominada en pesos. A pesar de que la demanda de clientes extranjeros se debilitó con respecto a años anteriores, FNOVA mencionó en su conferencia telefónica que existe un alto interés por naves industriales con localización estratégica y servicios.



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

El margen NOI se redujo ligeramente a 96.9% en el 3T25 debido a un incremento del 41.6% en los gastos operativos. A pesar de esto, el NOI creció un sólido 17.7% AsA a P\$380.2 millones, prácticamente en línea con nuestra proyección de P\$381.1 millones. El margen EBITDA alcanzó 100.3%, mejorando desde el 90.7% del 3T24, por un ingreso extraordinario P\$39.3 millones relacionado con mejoras de propiedades solicitadas por inquilinos, lo cual impulsó el EBITDA en 30.8% AsA a P\$393.5 millones (vs. P\$353.3 millones estimados). Excluyendo el ingreso no recurrente, el EBITDA hubiera aumentado 17.6% AsA, prácticamente en línea con nuestras previsiones. Por su parte, el FFO subió 20.0% AsA a P\$364.6 millones (vs. P\$350.4 millones E), con un margen de 96.5%, en comparación con 94.0% del 3T24. FNOVA planea llevar a cabo una distribución de P\$360.5 millones (P\$0.6072/CBFI) correspondiente a los resultados del trimestre. El rendimiento anualizado es del 8.2% con respecto al precio de mercado actual.

El valor de las propiedades de inversión se incrementó 10.2% AsA apoyado en las importantes inversiones de más de P\$1,700 millones que FNOVA ha llevado a cabo durante el año. El índice de apalancamiento fue de 25.8% al cierre del 3T25. La Fibra espera cerrar el año actual con 27% y el próximo año con 30%.

Resultados 3T25

(Cifras en Millones de Pesos)	3T25	3T25E	Dif.	3T24	Cambio
Ingresos Totales	392	392	-0.0%	331	18.4%
Ingresos por Rentas	378	381	-0.8%	323	17.0%
Gastos de Operación	-12	-11	7.3%	-9	41.6%
NOI	380	381	-0.2%	323	17.7%
<i>Margen NOI</i>	<i>96.9%</i>	<i>97.1%</i>		<i>97.4%</i>	
EBITDA	393	353	11.4%	301	30.8%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>100.3%</i>	<i>90.0%</i>		<i>90.7%</i>	
FFO	365	350	4.1%	304	20.0%
<i>Margen FFO</i>	<i>96.5%</i>	<i>92.0%</i>		<i>94.0%</i>	

Modelo de Flujos Descontados

Millones de Pesos	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Perp.
Utilidad Neta	1,804	1,930	2,055	2,169	2,221	2,303
Ajustes	-397	-445	-493	-537	-513	-532
FFO	1,406	1,485	1,562	1,632	1,707	1,771
Gastos por intereses	109	137	158	175	193	200
FFO Antes de Gastos por Intereses	1,515	1,622	1,720	1,807	1,900	1,970
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						3.7%
VP del Periodo Explícito (2026 - 2030E)						6,588
Valor de la Perpetuidad						36,743
VP de la Perpetuidad						21,842
Valor de la Empresa						28,430
Deuda Neta						5,869
Valor de Mercado						22,561
<i>CBFI's en Circ.</i>						594
Precio Objetivo						P\$ 38.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 29.49
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						36.8%
Costo Promedio de la Deuda						5.1%
Costo de Capital						10.5%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						8.5%
Beta						0.33
% Deuda Total						27%
% Capital						73%
WACC						9.1%

(Cifras en Millones de pesos)

ABR Total (M2)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Industrial	529,585	584,486	684,261	736,152	736,152	736,152	736,152
Educativo	43,082	43,082	43,082	43,082	43,082	43,082	43,082
Comercio	25,184	25,184	25,184	25,184	25,184	25,184	25,184
Logística	39,432	39,432	39,432	39,432	39,432	39,432	39,432
C. Ingeniería	24,924	24,924	24,924	24,924	24,924	24,924	24,924
Total Bienes Raíces	662,206	717,108	816,883	868,774	868,774	868,774	868,774
Agroindustrial	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118
Total	21,842,206	21,897,108	21,996,883	22,048,774	22,048,774	22,048,774	22,048,774
Ocupación	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Industrial	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Educativo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Comercio	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Logística	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
C. Ingeniería	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Agroindustrial	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ESTADO DE RESULTADOS	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ingresos Totales	1,288	1,560	1,622	1,696	1,767	1,839	1,915
Ingresos por Rentas	1,255	1,513	1,578	1,648	1,715	1,783	1,855
Otros Ingresos	34	47	44	48	52	56	60
Gastos de Operación	- 33 -	- 46 -	- 52 -	- 50 -	- 50 -	- 52 -	- 54 -
NOI	1,255	1,514	1,570	1,646	1,717	1,787	1,861
Utilidad Neta	2,127	2,277	1,804	1,930	2,055	2,169	2,221
EBITDA	1,203	1,531	1,448	1,526	1,593	1,663	1,733
FFO	1,114	1,374	1,406	1,485	1,562	1,632	1,707
FFO/CBFI	\$ 2.12	\$ 2.31	\$ 2.37	\$ 2.50	\$ 2.63	\$ 2.75	\$ 2.88
Distribuciones	1,132	1,358	1,391	1,468	1,545	1,613	1,688
Distribución/CBFI	\$ 2.16	\$ 2.29	\$ 2.34	\$ 2.47	\$ 2.60	\$ 2.72	\$ 2.84
BALANCE GENERAL	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Activos Totales	23,342	23,631	26,354	28,359	30,144	31,890	33,637
Activo Circulante	543	576	644	713	782	852	923
Activo No Circulante	22,800	23,054	25,710	27,646	29,362	31,038	32,714
Propiedades de Inversión	20,294	21,117	23,697	25,557	27,197	28,797	30,397
Pasivos Totales	5,458	6,811	9,122	10,665	11,939	13,130	14,345
Pasivo Circulante	566	1,138	1,948	1,991	1,766	1,456	1,171
Pasivo No Circulante	4,891	5,673	7,173	8,673	10,173	11,673	13,173
Deuda Bruta	5,189	6,347	8,658	10,201	11,475	12,666	13,881
Deuda Neta	4,751	5,869	8,111	9,587	10,793	11,916	13,062
LTV	22%	27%	33%	36%	38%	40%	41%
Patrimonio del Fideicomiso	17,885	16,846	17,258	17,720	18,231	18,786	19,318

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, con respecto a 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 el cumplimiento 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 están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y que 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) por el daño o perjuicio 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, 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 cambiar 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 expresadas por Miranda GR en este reporte, deben considerarse únicamente como una sugerencia para llevar a cabo 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 Nova 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.
