



Sector industrial mantendrá sólidos resultados

En 3T23, resultados de las Fibras en BMV mantendrán las tendencias que se han presentado a lo largo del año, esperamos seguir observando altos niveles de ocupación e incrementos en rentas en el segmento industrial, mejoras graduales en el segmento comercial y una ligera mejor ocupación en oficinas, aunque aún con los efectos por el exceso de oferta.

Industrial. La relocalización de cadenas productivas (*nearshoring*) seguirá siendo el principal impulso para este segmento, en donde algunos mercados fronterizos registran niveles de ocupación de prácticamente 100%, además de incrementos en rentas promedio de hasta doble dígito. El sector seguirá enfrentando retos como la falta de infraestructura en algunas zonas, lo que limita el potencial de expansión. Cabe señalar que, aunque presentan sus resultados en pesos, la mayor parte de los contratos de las Fibras industriales están ligados al USD, por lo que en el trimestre veremos el impacto de la apreciación del MXN vs el USD en la comparación anual.

Comercial y oficinas. El segmento comercial aún no recupera los niveles de ocupación pre-pandemia, aunque ha mostrado mejoras secuenciales. Por su parte, en oficinas seguimos viendo un exceso de oferta que limita las rentas; sin embargo, el menor ritmo de nueva oferta, así como el regreso a las oficinas ha aminorado las presiones en el sector, aunque prevemos que siga registrando ocupaciones bajas en el mediano plazo.

Internalización. Luego de sus últimos anuncios, Funo puso nuevamente sobre la mesa el tema de la internalización de la administración, por lo que esperaríamos comentarios de las Fibras sobre posibles medidas en el mismo sentido.

Resumen de estimaciones para el 3T23 (mdp)

Emisora	Ingresos			Ingreso Neto Operativo			Flujo operativo (FFO)		
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	3T22	Var. %
FUNO	6,520	6,018	8.3%	5,150	4,785	7.6%	2,249	2,414	-6.8%
FIBRAMQ	1,075	1,093	-1.6%	935	957	-2.3%	623	646	-3.5%
TERRAFINA	931	1,019	-8.6%	868	948	-8.4%	554	609	-9.1%

Fuente: Análisis Bx+ / BMV.



Previos Reportes Trimestrales

Sector Financiero



Análisis Bursátil

16 de octubre de 2023

Por: Eduardo López Ponce | elopezp@vepormas.com

Estimados FIBRA MACQUARIE

Ingresos – Para el 3T23 esperamos una variación en ingresos de -1.6% a/a. En el trimestre, el MXN registró una apreciación de ~16% a/a vs el USD, por lo que veríamos un impacto en los ingresos reportados, debido a que 85% de los ingresos de Macquarie están ligados al USD.

Indicadores operativos sólidos. Para el segmento industrial, que representa 88% los ingresos netos operativos (NOI) de Macquarie, esperamos seguir viendo un impulso por la fuerte demanda de espacio industrial en México. La ocupación seguiría cercana a 98%.

Flujo podría terminar el año ligeramente arriba de lo proyectado. La guía de Macquarie de AFFO por CBFI para 2023 es de un rango de P\$2.53-P\$2.58, con nuestro estimado al 3T23, Maquarie acumularía un AFFO por CBFI de P\$2.0 por CBFI, o bien, un 78% de lo esperado para el año, considerando el punto medio del rango de la guía.

Fibra Macquarie reporta resultados el 26 de octubre al cierre de mercado.

Estimados TERRAFINA

Para el trimestre esperamos seguir viendo sólidos indicadores operativos, aunque esperamos que los ingresos registren una disminución de 8.6% a/a, debido al efecto de la apreciación del peso vs el dólar en el trimestre. En USD, los ingresos crecerían 8.5% a/a.

Ocupación alta - Esperamos que la ocupación se mantenga alrededor de 97%. Por zona geográfica, el centro y el norte del país registran ocupaciones de ~99%, mientras que el Bajío presenta niveles más bajos, cercanos a 90%.

Efecto de tasas elevadas. Al cierre del 2T23, un 30.9% de la deuda de Terrafina se encontraba a tasa variable. Aunque el apalancamiento de Terrafina se ubica en niveles manejables, la proporción de deuda a tasa variable tendría un impacto en la generación de flujo durante el trimestre.

Respecto al plan de adquisiciones a través de su JV (*Sidecar*), Terrafina anunció una inversión de USD\$200 millones de los USD\$400 millones contemplados. Esperamos detalles adicionales sobre los proyectos de expansión.

TERRAFINA reporta resultados el 26 de octubre al cierre de mercado.

FIBRAMQ	
ÚLTIMO PRECIO	27.42
RENDIMIENTO YTD	-0.6%
VALOR DE MERCADO (mdp)	20,905
BURSATILIDAD (mdp)	33.7

RECOMEDACION: **COMPRA**
PO: **\$32.9**
VAR PO: **20.0%**

Estimaciones para el 3T23 (mdp)

	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	Var. %
Ingresos	1,075	1,093	-1.6%	1,034	-5.4%
Ingreso Neto Operativo (NOI)	935	957	-2.3%	ND	ND
FFO	623	646	-3.5%	594	-8.0%
Distribución	400	381	5.0%	ND	ND
Distribución por CBFI	0.525	0.500	5.0%	ND	ND
Margen NOI	2,008	1,783	12.6%	ND	ND
Margen FFO	3,647	2,700	35.1%	ND	ND
Pay out	2,662	2,109	26.2%	ND	ND

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

TERRA13	
ÚLTIMO PRECIO	29.9
RENDIMIENTO YTD	6.9%
VALOR DE MERCADO (mdp)	23,089
BURSATILIDAD (mdp)	24.7

RECOMEDACION: **COMPRA**
PO: **\$34.5**
VAR PO: **15.4%**

Estimaciones para el 3T23 (mdp)

	GFBx+ Observado			Consenso	
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	Var. %
Ingresos	931	1,019	-8.6%	957	-6.1%
Ingreso Neto Operativo (NOI)	868	948	-8.4%	ND	ND
FFO	554	609	-9.1%	518	-15.1%
Distribución	333	367	-9.3%	ND	ND
Distribución por CBFI	0.43	0.47	-9.3%	ND	ND
Margen NOI	93.2%	93.0%	20 pb	ND	ND
Margen FFO	59.5%	59.8%	-30 pb	ND	ND
Pay out	70.0%	70.0%		ND	ND

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

Previos Reportes Trimestrales

Sector Financiero



Análisis Bursátil

16 de octubre de 2023

Estimados FUNO

Para el 3T23, estimamos un incremento de 8.3% a/a en los ingresos de Funo, impulsados principalmente por el segmento industrial. A diferencia de las Fibras industriales, la mayoría de los contratos de Funo (80%) están denominados en MXN, por lo que la apreciación del peso vs el dólar les impacta en menor medida a nivel de ingresos.

Segmento industrial seguirá destacando – En este segmento, que representa 33% de los ingresos totales de Funo, seguiríamos observando una alta ocupación, cercana a 98%, y aumentos en rentas promedio.

Generación de Flujo – El Flujo operativo (FFO) estaría presionado por las altas tasas de interés, ya que al 2T23, 38% de la deuda de Funo se encontraba a tasa variable

Seguimiento de anuncios recientes - En la Asamblea celebrada el 9 de octubre, los tenedores de Funo aprobaron tanto la internalización del administrador como la colocación en el mercado de los activos industriales de Funo a través de una nueva Fibra. Estaremos atentos a los detalles sobre la materialización de tales anuncios.

FUNO reporta resultados el 24 de octubre al cierre de mercado.

FUNO11	
ÚLTIMO PRECIO	29.3
RENDIMIENTO YTD	27.4
VALOR DE MERCADO (mdp)	112,908
BURSATILIDAD (mdp)	187.4

RECOMEDACION: **COMPRA**
PO: **\$34.6**
VAR PO: **18.0%**

Estimaciones para el 3T23 (mdp)

	GFBx+	Observado		Consenso	
	3T23e	3T22	Var. %	3T23e	Var. %
Ingresos	6,520	6,018	8.3%	6,484	7.7%
Ingreso Neto Operativo (NOI)	5,150	4,785	7.6%	ND	ND
FFO	2,249	2,414	-6.8%	2,410	-0.2%
Distribución	2,249	2,139	5.2%	ND	ND
Distribución por CBFI	0.591	0.566	4.4%	ND	ND
Margen NOI	79.0	79.5	-51 pb	ND	ND
Margen FFO	34.5	40.1	-561 pb	ND	ND
Pay out	100.0%	88.6%		ND	ND

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg/BMV.

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo López Ponce, Elisa Alejandra Añorve Vargas, Ángel Ignacio Iván Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este documento están disponibles en www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de Bx+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de Bx+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de **Grupo Financiero Bx+** y el desempeño individual de cada analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de **Grupo Financiero Bx+** no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de **Grupo Financiero Bx+**, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Banco Bx+ y **Casa de Bolsa Bx+** brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+** reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+**, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman **Grupo Financiero Bx+**.

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Economista en Jefe

Alejandro Javier Saldaña Brito	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
--------------------------------	---------------------	-----------------------

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Consumo | Minoristas

Marisol Huerta Mondragón	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
--------------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras | Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández Ocadiz	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
--------------------------	---------------------	-------------------------

ANÁLISIS ECONÓMICO

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

Director de Asuntos Públicos

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de Cima	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
--------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel Ardines Pérez	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------

Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,
Alcaldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27



Análisis Bursátil

FIBRAMQ "12" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	16-jul-20	28-jul-2022	27-mar-2023
Precio objetivo	28.4	29.0	32.9
Recomendación	1	1	1

*Recomendación: 1=Compra, 2=Mantener, 3=Venta

TERRA "13" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	10-sep-20	21-sep-21
Precio objetivo	33.2	34.5
Recomendación	1	1

*Recomendación: 1=Compra, 2=Mantener, 3=Venta

FUNO "11" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	23-sep-21	17-ago-23
Precio objetivo	27.2	34.6
Recomendación	1	1

*Recomendación: 1=Compra, 2=Mantener, 3=Venta