

Resultados Trimestrales

FIBRA UNO



Análisis Bursátil

24 de octubre de 2023

Por: Eduardo López Ponce | elopezp@vepormas.com

Sector	Clave pizarra	Precio (al 24/10/2023)	Float	BETA (3a vs. MEXBOL)	Valor mercado (mdp)	Bursatilidad promedio (mdp)	Compra
FIBRAS	FUNO11	\$28.8	~42%	0.707	111,325.2	190.1	Precio Objetivo 34.6

- **Crecimiento en ingresos; presión en flujo.** En 3T23 los ingresos de Funo aumentaron 7.1% a/a, mientras que el Flujo operativo (FFO) disminuyó 2.6% a/a.
- **Reporte Mixto.** A nivel de ingresos el reporte se ubicó prácticamente en línea con lo estimado. A nivel de flujo (FFO), el reporte estuvo en línea con nuestra expectativa, aunque debajo de la del consenso.

Mejora ocupación. La ocupación a nivel consolidado cerró el trimestre en 94.0% desde el nivel de 93.2% en 3T22. Por otro lado, el área bruta rentable (ABR) disminuyó 1.6% a/a. Los incrementos en rentas, ya sea por inflación o por renovación de contratos, siguen apoyando el crecimiento en ingresos.

Industrial mantiene sólido desempeño. El portafolio industrial (33% de los ingresos de Funo) la ocupación se ha mantenido estable en niveles altos (97.6%) mientras que los incrementos en rentas siguen siendo de doble dígito.

Segmento comercial. El segmento comercial (39% de los ingresos) cerró con una ocupación de 90.7%. La ocupación comercial se ha mantenido ligeramente arriba de 90% en los últimos trimestres, además de que registra *leasing spreads* positivos (diferencial en renovaciones de contratos vs inflación).

Oficinas, mejora ocupación; persiste exceso de oferta – En oficinas la ocupación cerró el trimestre en 79.7% desde 75.0% hace un año. Hemos visto mejoras secuenciales en ocupación, aunque los *leasing spreads* se mantienen negativos.

Disminución anual en flujo, aunque mejora secuencial. El flujo operativo (FFO) disminuyó 2.6% a/a, aunque aumentó 1.9% respecto a 2T23. Aunque el FFO sigue viéndose afectado por las altas tasas de interés, registró su primer incremento secuencial luego de varios trimestres. Por otro lado, la distribución trimestral será de P\$58 por certificado, lo que representa un rendimiento de 2.0% al último precio de cierre.

La implicación del reporte nos parece neutral, aunque vimos presión en flujo, esta fue en menor medida a trimestres previos. Consideramos que el principal tema para Funo es la materialización de los anuncios recientes. La valuación de los activos industriales que colocará en el mercado y el proceso de internalización del administrador podrían contribuir a reducir más el descuento del precio vs valor neto de los activos (NAV).

Tabla 1. Resultados (millones de pesos)

	3T23	3T22	Var. a/a
Ingresos	6,448	6,018	7.1%
NOI	5,030	4,785	5.1%
FFO	2,217	2,275	-2.6%
Distribución	2,217	2,139	3.7%
Distribución por CBFI	0.582	0.566	2.9%
Mgn. NOI (%)	78.0	79.5	-150 pb
Mgn. FFO (%)	34.4	37.8	-343 pb
Pay out	100.0%	88.6%	

Fuente: Análisis Bx+ / Reportes de la compañía.

Tabla 2. Múltiplos y cifras anuales

Resultados (mill. MXN)	2021	2022	UDM	2023e
Ingresos	21,869	23,901	25,506	25,851
NOI	17,422	18,820	19,926	20,217
Margen NOI (%)	79.7%	78.7%	78.1%	78.2%
FFO	8,999	9,390	8,861	8,868
Distribución por CBFI	1.7	2.7	2.6	2.3
Dividend Yield	7.9%	11.8%	9.2%	8.1%
Apalancamiento (LTV)	43.8%	42.1%	39.6%	40.0%
Múltiplos	2021	2022	UDM	2023e
P/FFO	9.2 x	9.3 x	12.4 x	12.4 x
P/NAV	0.5 x	0.5 x	0.6 x	0.6 x
Cap rate implícito	8.1%	8.4%	8.3%	8.2%

Fuente: Análisis Bx+ / Reportes de la compañía.



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 Ocádiz, 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 Ocádiz	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
---------------------	---------------------	-------------------------

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

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

