

# ¡BursaTris! 2T14

## FINN: TRIMESTRE ATÍPICO

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Fibra Inn (BMV: **FINN13**) dio a conocer sus resultados financieros del 2T14. Los ingresos totales crecieron 2%(t/t) y el Ebitda disminuyó 14%(t/t), respectivamente. Estas cifras resultaron por debajo de nuestros estimados. Cabe destacar que las variaciones se realizan vs. el trimestre anterior dado el cambio en la contabilidad de la fibra que no es comparable con la del 2T13, por las modificaciones fiscales al marco regulatorio de las Fibras implementado en enero de este año. **Finn NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP. El Precio Objetivo para 2014 de P\$23 implica un rendimiento del 26% vs 5.8% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La Fibra reportó un débil trimestre con una caída de 5.2ppt en la ocupación a unidades comparables que derivó en una baja en el ingreso por habitación disponible (RevPar) de 1.2%, su peor registro desde su colocación. Esto se debió a una serie de eventos no recurrentes que afectaron el desempeño de la Fibra: 1) menor demanda en abril por el efecto de semana santa, 2) menor demanda en junio por el mundial de fútbol y 3) caídas en ocupación de las propiedades en Saltillo y Toluca.

De igual forma, los márgenes operativos se contrajeron a medida que la compañía incorporó en el trimestre propiedades que aún se encuentran en periodo de estabilización (Aloft Guadalajara) e incurrió en gastos extraordinarios relacionados con el proceso de reposicionamiento de hoteles.

### CONFERENCIA DE RESULTADOS

Resumimos la llamada de resultados en tres principales ideas: 1) **Rebote en ocupación**. La administración de la compañía señaló que ha percibido una mejora en la tasa de ocupación en el primer mes del 3T14. 2) **Recuperación en márgenes operativos**. La compañía espera que los márgenes regresen a los niveles mostrados durante el 1T14 (NOI 36%, Ebitda 31%) una vez que las operaciones se normalicen. 3) **Pipeline de adquisiciones**. Se confirmó la meta de crecimiento para lo que resta de 2014, Finn espera terminar el año con un portafolio de 30 hoteles lo cual implicaría el cierre de 4 adquisiciones adicionales. La Fibra sólo adquirirá aquellas propiedades con cap rates 10% estabilizado y 11% en desarrollo.

### DIVIDENDO: 0.1683 POR CBFÍ

Fibra Inn realizará una distribución de P\$0.1683 por CBFÍ. Dicho dividendo es equivalente a un dividend yield de 0.9% (3.6% anualizado) en relación al precio de cierre ayer (P\$18.5).

| Concepto      | 2T14  | 1T14  | Var. %   | 2T14e | Var. Vs. Estimado |
|---------------|-------|-------|----------|-------|-------------------|
| Ingresos      | 204   | 200   | 2%       | 217   | -6%               |
| NOI           | 67    | 73    | -8%      | 79    | -15%              |
| EBITDA        | 54    | 62    | -14%     | 68    | -21%              |
| FFO           | 49    | 64    | -24%     | 70    | -31%              |
| Margen NOI    | 32.9% | 36.5% | -3.6 ppt | 36.4% | -3.5 ppt          |
| Margen EBITDA | 26.3% | 31.3% | -4.9 ppt | 31.3% | -5.0 ppt          |

Fuente: FIBRA INN. Cifras en millones de pesos.



| IMPACTO DE LA NOTA          | Negativo |
|-----------------------------|----------|
| PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO) | 23.0     |
| POTENCIAL \$PO              | 26.0%    |
| POTENCIAL IPyC              | 5.8%     |
| PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP) | 0.0%     |
| PESO EN IPyC                | 0.0%     |
| VAR PRECIO EN EL AÑO        | -20.7%   |
| VAR IPyC EN EL AÑO          | 3.9%     |

**OBJETIVO DE LA NOTA**

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

**TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA**

¡Un Tris!

**Marco Medina**

mmedinaz@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1453

**PARA RECORDAR**

**LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

**ANTICIPACIÓN**

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

**IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)**

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

| CARACTERÍSTICAS REPORTE  | CALIFICACIÓN     | IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO  |
|--|------------------|---|
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+5pp) a esperado.    | <b>EXCELENTE</b> | Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo                       |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+5pp) a esperado.  | <b>BUENO</b>     | Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo                                 |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado. | <b>HUMMM...</b>  | Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo |



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 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), 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 Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más 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, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, 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 Ve Por Más 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 Ve por Más, 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.

Toda vez que 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 Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

| CATEGORÍA<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS  | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>RENDIMIENTO IPyC  |
|-----------------------|--|---|-------------------------------------|
| <b>FAVORITA</b>       | Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.                    | Forma parte de nuestro portafolio de estrategia             | Mayor a 5.00 pp                     |
| <b>¡ATENCIÓN!</b>     | Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC. | Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia | En un rango igual o menor a 5.00 pp |
| <b>NO POR AHORA</b>   | Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>       | No forma parte de nuestro portafolio de estrategia          | Menor a 5.00 pp                     |



## Directorio

| <b>DIRECCIÓN</b>                     |  |                    |  |
|--------------------------------------|--|--------------------|--|
| Alejandro Finkler Kudler             | Director General / Casa de Bolsa                   | 55 56251500 x 1523 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>     |
| Carlos Ponce Bustos                  | Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia        | 55 56251537 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>         |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar        | Director Ejecutivo de Mercados                     | 55 56251517 x 1517 | <a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>         |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz             | Director de Mercados                               | 55 56251609 x 1609 | <a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>       |
| Manuel Antonio Ardines Pérez         | Director De Promoción Bursátil                     | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>     |
| Jaime Portilla Escalante             | Director De Promoción Bursátil Monterrey           | 81 83180300 x 7329 | <a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>   |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez    | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia       | 55 56251541 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>   |
| <b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>             |  |                    |  |
| Rodrigo Heredia Matarazzo            | Subdirector - Sector Minería                       | 55 56251515 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>     |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez        | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251514 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>         |
| Marco Medina Zaragoza                | Vivienda / Infraestructura / Fibras                | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>     |
| Jose María Flores Barrera            | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional         | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>     |
| Andrés Audiffred Alvarado            | Telecomunicaciones / Financiero                    | 55 56251530 x 1530 | <a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Elizalde Moreras                | Comerciales / Aeropuertos / Industriales           | 55 56251709 x 1709 | <a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>   |
| Juan Jose Reséndiz Téllez            | Análisis Técnico                                   | 55 56251511 x 1511 | <a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>   |
| Juan Antonio Mendiola Carmona        | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>   |
| Daniel Sánchez Uranga                | Editor Bursátil                                    | 55 56251529 x 1529 | <a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>     |
| <b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>          |  |                    |  |
| José Isaac Velasco Orozco            | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1454 | <a href="mailto:ivelasco@vepormas.com.mx">ivelasco@vepormas.com.mx</a>     |
| Edmond Kuri Sierra                   | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>           |
| Dolores Maria Ramón Correa           | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>         |
| <b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b> |  |                    |  |
| Mónica Mercedes Suarez               | Director de Gestión Patrimonial                    | 55 11021800 x 1964 | <a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>     |
| Mario Alberto Sánchez Bravo          | Subdirector de Administración de Portafolios       | 55 56251513 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez          | Gestión de Portafolios                             | 55 56251526 x 1526 | <a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>     |
| Ramón Hernández Vargas               | Sociedades de Inversión                            | 55 56251536 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández      | Sociedades de Inversión                            | 55 56251545 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Heidi Reyes Velázquez                | Promoción de Activos                               | 55 56251534 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>         |