

CATEGORÍA: Estrategia Bursátil / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

“El conocimiento es poder”

Sir Francis Bacon

Marco Medina
mmedinaz@vepormas.com
56251537

Enero 19, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Se mantiene plan de crecimiento

Tuvimos una reunión con Terrafina para sensibilizar la postura de la compañía respecto a temas como TLCAN, elecciones y oportunidades de crecimiento. Terra cotiza un múltiplo P/AFFO 2018e de 11.6x, similar a la media de sus comparables. En términos del retorno sobre dividendos, el estimado para 2018 a niveles de cotización actual representa un yield de 7.9% vs. 6.3% de competidores. Dicho lo anterior, anticipamos una 1S18 limitado para la emisora dada la coyuntura actual (TLCAN y elecciones) y a la expectativa de los siguientes movimientos de la tasa local. El mercado está descontando un incremento de 25pb para la reunión de Banxico en Febrero. A continuación los puntos más relevantes de la reunión:

- **Fundamentales.** La compañía destacó la solidez de su portafolio y sector en general (tasas de ocupación altas >90%, tarifas saludables- indexadas a inflación EUA), reflejando el buen desempeño de las manufacturas en México.
- **NAFTA.** La FIBRA está previendo un escenario en el que incluso as negociaciones se prolongarán más allá de las elecciones en Julio con un potencial acuerdo. No prevén cambios en su plan de crecimiento a largo plazo vía adquisiciones, se mantendrán a la expectativa de oportunidades en 2018-2019 relacionados con CKD's.
- **Elecciones.** Una inquietud particular que han escuchado de clientes (manufactura ligera) es una supuesta propuesta del régimen de izquierda respecto a impulsar la creación de sindicatos en maquiladoras con implicaciones en la mano de obra en México.
- **Tipo de cambio.** Pocos contratos se han convertido de dólares a pesos. En todo caso la compañía pretende ofrecer un CAP de \$20 pesos por dólar para clientes que soliciten un potencial cambio en caso de que el tipo de cambio se dispare en los siguientes meses.
- **Proyectos.** Este año las adquisiciones disminuirán considerando que ya se hizo el 90% del deployment del follow on de 2017. Se enfocarán en disminuir sus pasivos con recursos que recibirán del IVA por Acreditar de adquisiciones.
- **Inversión en desarrollos.** Como fue la constante en 2017 prevén que la inversión fija para desarrollo de naves o proyectos a la medida estará prácticamente congelada por la incertidumbre de NAFTA y elecciones.

Tabla 1. Comparativo Bienes Raíces Industriales

Emisora	PO	Potencial	Market Cap	Cap Rate Implícito		P/AFFO		Retorno dividendo %	
	P\$	%	P\$m	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
FIBRAMQ	25.5	21.6	17,014	9.7%	10.1%	9.7	9.9	7.6%	7.6%
FIBRAPL	39.0	16.1	21,319	8.4%	8.6%	13.5	13.5	6.4%	8.0%
TERRA	35.3	20.8	23,090	8.7%	9.2%	11.6	10.2	7.9%	8.8%
VESTA	32.0	34.2	15,060	9.6%	9.8%	12.8	12.2	5.0%	5.0%
Promedio				9.1%	9.4%	11.9	11.4	6.7%	7.4%

Fuente: Bloomberg, BX+

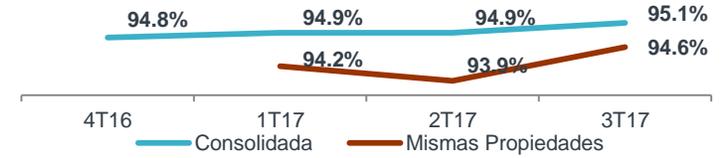
TERRA: Cerca de cumplir desembolso de recursos.

Terra ha realizado el desembolso de cerca del 90% de los recursos que levantó en junio pasado. Al igual que FIBRAMQ, cuenta con uno de los porcentajes de rentas en dólares más altos. Regionalmente, su mayor exposición se encuentra en mercados en el norte del país.

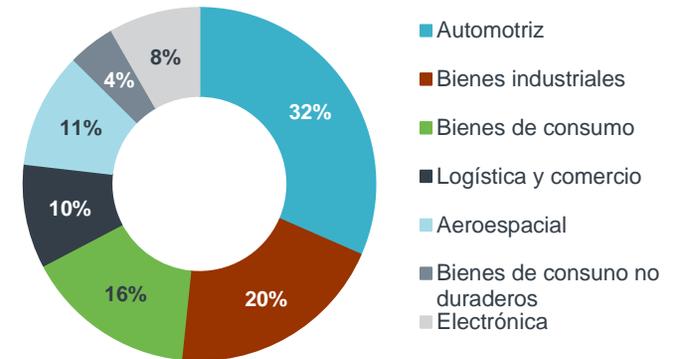
268 Propiedades/ 3.5 mn m2/ 97% rentas en USD
-60% rentas provienen de mercados en el Norte



Ocupación: +30pb a/a



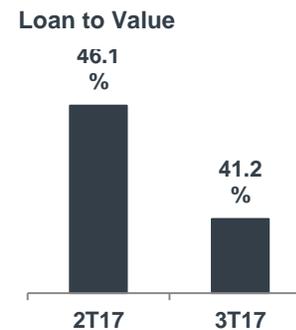
Principales Industrias



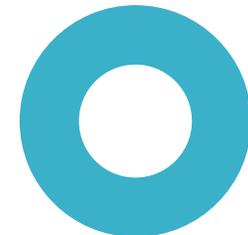
Vencimiento de contratos



Deuda



100% Deuda en USD



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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte 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 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, brinda 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	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp

NO POR
AHORA

Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.

No forma parte de
nuestro portafolio
de estrategia

Menor a 5.00 pp

Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.**Dirección**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

