

“El éxito está conectado a la acción. Las personas exitosas se mantienen en movimiento. Cometan errores pero nunca abandonan”

Conrad Hilton

Miriam Gómez Romero  
mgomez@vepormas.com  
56251500 Ext. 1453

Septiembre 27, 2018

@AyEVeporMas

## Visita a Fibra Hotel

Tuvimos una reunión con el CIO de la emisora (Guillermo Bravo) en donde comentamos el modelo de negocio y las expectativas de la compañía. Destacamos la atractiva valuación y dividendo que la hacen una opción viable a inversionistas patrimoniales de largo plazo. **Fibra Hotel no forma parte de nuestros portafolios, el PO'19 de consenso \$14.63 implica un potencial de 19.5% vs. el 8.5% esperado para el IPyC.**

## Valuación a Descuento + Crecimiento + Dividendo

Destacamos estas variables en la emisora dado que ahí radica el atractivo de la misma. A nivel individual, su múltiplo P/FFO (9.8x) presenta un descuento de 26.0% vs. el promedio de los U3A, mientras que respecto de su comparable natural (FINN), el descuento es de 31.9%. A nivel general (vs. la mediana de todas las Fibras) también presenta un castigo de 22.1%. Aún más destacable es su múltiplo P/BV, el cual se ubica en 0.8x, en donde la compañía no reconoce en sus estados financieros la plusvalía de sus activos registrando los inmuebles a valor histórico. En términos de utilidades (FFO), es una de las fibras con mayor crecimiento estimado para 2019 (24.8% vs. U12M) sólo por debajo de FUNO, tal como se observa en la tabla siguiente. Por último su dividendo presenta una de las mayores tasas (dividend yield): 10.1% vs. el promedio de 7.9%.

## Posibilidad de Mayor Crecimiento por Bajo Apalancamiento

Adicionalmente a lo anterior, FIHO podría acelerar el mencionado crecimiento dado que su bajo apalancamiento (LTV de 18.4%, ver gráfica 1) le da la flexibilidad de poder realizar adquisiciones hasta un nivel de LTV de 40.0% el cual estaría por debajo del 50% máximo que establece la regulación para las Fibras. En este punto es importante mencionar que a la fecha cuenta con una línea crédito por P\$1,000mn la cual no ha sido dispuesta.

## Tabla Comparativa del Sector. FIBRAS (P\$)

Datos de Mercado		Rentabilidad		Valuación					Indicadores rendimiento		Estimados 2019				Est. Fin.
Emisora	Mkt Cap mn.	Mgn NOI	Mgn FFO	FV/EBITDA	P/FFO	P/BV	Prem/Desc. PV/EBITDA Prom. 3a	Prem/Desc. c. P/FFO Prom. 3a	Cap Rate	Div. Yld.	NOI 19e	FFO 19e	PO 19	Potencial	Apalanc.
FUNO	96,450	79.7%	46.3%	15.6x	13.2x	0.6x	-11.2%	-22.3%	7.5%	7.6%	14.2%	25.2%	32.4	33.4%	33.1%
DANHOS	4,322	80.4%	65.0%	16.1x	14.8x	0.8x	-20.8%	-23.3%	7.6%	7.9%	10.8%	14.2%	35.1	12.1%	10.0%
<b>Diversificada</b>		<b>80.1%</b>	<b>55.7%</b>	<b>15.8x</b>	<b>14.0x</b>	<b>0.7x</b>	<b>-16.0%</b>	<b>-22.8%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.8%</b>	<b>12.5%</b>	<b>19.7%</b>			<b>21.5%</b>
FIBRAPL	24,085	87.8%	56.9%	14.5x	12.0x	0.8x	7.6%	12.4%	8.0%	6.3%	4.9%	11.4%	40.2	6.7%	32.7%
TERRA	22,228	90.7%	57.7%	13.2x	10.4x	0.8x	-5.3%	-13.7%	8.4%	9.9%	3.9%	13.5%	33.2	18.1%	40.1%
FIBRAMQ	17,461	89.3%	60.0%	11.1x	8.2x	0.6x	-13.3%	-15.1%	9.3%	7.9%	2.1%	1.2%	24.2	12.5%	36.5%
VESTA	16,981	96.5%	54.2%	14.9x	13.8x	0.9x	-0.6%	-23.8%	7.7%	4.3%	11.5%	10.5%	31.5	17.2%	36.2%
<b>Industrial</b>		<b>90.0%</b>	<b>57.3%</b>	<b>13.9x</b>	<b>11.2x</b>	<b>0.8x</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-14.4%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>10.9%</b>			<b>36.3%</b>
FIHO	9,941	33.0%	26.2%	11.1x	9.8x	0.8x	-11.7%	-26.0%	10.5%	10.1%	12.5%	24.8%	14.6	21.7%	18.4%
FINN	6,304	35.3%	21.9%	14.5x	14.4x	0.8x	7.4%	15.1%	7.9%	8.4%	8.9%	9.9%	13.2	12.0%	27.3%
<b>Hotelera</b>		<b>34.2%</b>	<b>24.1%</b>	<b>12.8x</b>	<b>12.1x</b>	<b>0.8x</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.2%</b>	<b>10.7%</b>	<b>17.4%</b>			<b>22.9%</b>
FSHOP	5,005	75.5%	-	13.3x	-	0.5x	-12.1%	-	8.0%	11.3%	8.5%	-	13.0	30.7%	39.3%
<b>Comercial</b>		<b>75.5%</b>	<b>-</b>	<b>13.3x</b>	<b>-</b>	<b>0.5x</b>	<b>-12.1%</b>	<b>-</b>	<b>8.0%</b>	<b>11.3%</b>	<b>8.5%</b>	<b>-</b>			<b>39.3%</b>
<b>Sector</b>		<b>80.4%</b>	<b>55.6%</b>	<b>14.5x</b>	<b>12.6x</b>	<b>0.8x</b>	<b>-11.2%</b>	<b>-18.7%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>12.4%</b>			<b>33.1%</b>

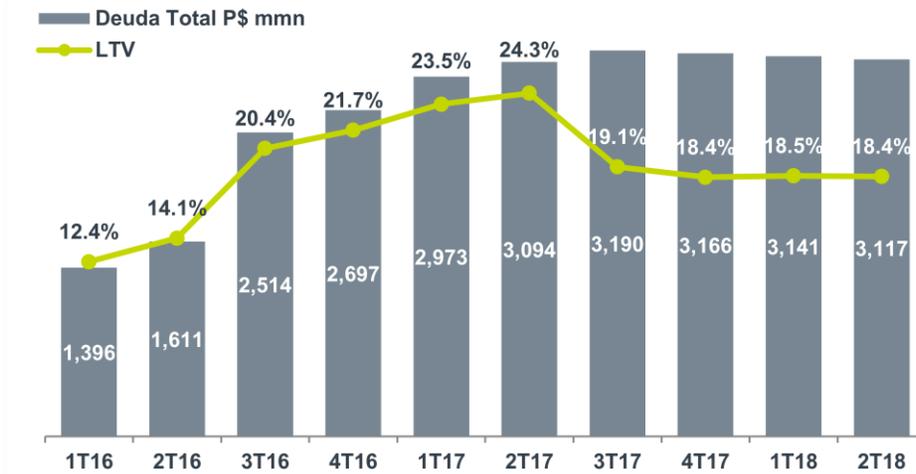
Fuente: GFBx+, Bloomberg.



### En Búsqueda de Disminuir Estacionalidad

Por razones estratégicas la emisora está buscando diversificar sus ingresos en hoteles de playa en otros destinos como Los Cabos y Puerto Vallarta, de manera que se llegue a niveles de 40% - 60% de hoteles en playa y en ciudad respectivamente, disminuyendo con ello la estacionalidad de los ingresos (ver gráfica 2).

**Gráfica 1. Nivel de Apalancamiento**



Fuente: GFBx+ con datos de la compañía

**Gráfica 2. Portafolio Actual vs. Esperado**



### Dificultades de Corto Plazo: Sargazo

A pesar de que el 72% de los hoteles se ubican en ciudades, los hoteles ubicados en Cancún representan la mayor parte del restante 28%, que este año han sido afectados por el sargazo.

### Riesgos: Alza en Tasas (corto plazo) y Menor Crecimiento Económico

A nivel general para las fibras, la posibilidad de alzas en las tasas produce un impacto negativo. Sin embargo a mayor plazo los estimados de consenso apuntan a reducciones en la misma: 7.25% y de 6.75% para 2019 y 2020 respectivamente. Por otro lado, un menor dinamismo de la economía a nivel general también tendría un efecto adverso para este sector.



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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Miriam Gómez Romero, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.veporamas.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

Table with 4 columns: Categoría, Criterio, Características, Condición En Estrategia, and Diferencia Vs. Rendimiento IPyC. It lists three categories: FAVORITA, ¡ATENCIÓN!, and NO POR AHORA.

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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mgomez@vepormas.com">mgomez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:pgutierrez@vepormas.com">pgutierrez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--