

FLASH Bx+

Actualización de Precio Objetivo – Terrafina

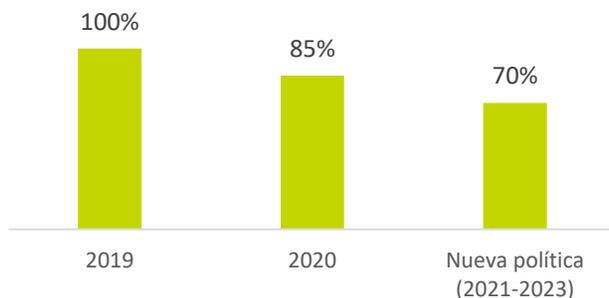
Septiembre 22, 2021

Actualizamos nuestro precio objetivo (PO) 2022 para Terrafina a P\$34.5 por CBFÍ desde nuestro estimado previo de P\$33.2. Lo anterior representa un rendimiento potencial de **12.8%** considerando el último precio de cierre. Adicionalmente, esperamos un rendimiento por distribuciones de **6.8%** para 2022. Con lo anterior, mantenemos la recomendación de **COMPRA**.

Estrategia a tres años – Terrafina dio a conocer un plan a tres años, donde contempla la inversión de entre USD\$150 y USD\$200 millones para desarrollar 3.2 millones de pies cuadrados en los sectores de comercio electrónico, logístico y de *nearshoring*. Por otro lado, esperan generar entre USD\$75 millones y USD\$100 millones en la venta de activos, con un área rentable bruta (ARB) total estimada de 2 millones a 2.7 millones de pies cuadrados.

Añaden valor – Los proyectos añadirán valor al portafolio de la compañía, mientras que vemos positiva la estrategia de crecer en los segmentos de comercio electrónico y manufactura de exportación en mercados de alta demanda, lo cual será financiado con menores distribuciones y la venta de activos.

Terrafina – Payout



Fuente : Reportes de la compañía

Menor distribución – Para financiar sus planes de crecimiento, Terrafina disminuyó su distribución a 70%, desde el 85% previo. Aunque el rendimiento de las distribuciones será menos atractivo, creemos que es una estrategia adecuada y contribuye a generar valor sin presionar los niveles de apalancamiento.

Buen momento del sector de bienes raíces industriales

– El segmento de bienes raíces industriales al norte del país sigue beneficiándose de una buena demanda que se traduce en niveles de ocupación altos e incrementos en rentas, lo cual favorece las operaciones de Terrafina. El sector, se beneficia de la recuperación de la economía en EEUU, por la vocación exportadora de las manufactura en México, además de la reubicación de cadenas productivas hacia lugares cercanos al mercado de destino (*nearshoring*).

TERRA "13"



Fuente : Refinitiv

Actualización de Precio Objetivo

Actualizamos el Precio Objetivo de Terrafina a P\$34.5 por CBFI desde el P\$33.2 previo. Esperamos que el siguiente año la demanda de espacio industrial siga viendo impulso por la recuperación de la economía estadounidense y la relocalización de cadenas productivas, lo que contribuirá a mantener la ocupación en niveles altos. Asimismo, esperamos seguir viendo incrementos en rentas por metro cuadrado.

Para Terrafina, en 2022 esperamos una ocupación de 94% y un crecimiento en renta por metro cuadrado en línea con la inflación. Asimismo, incorporamos los nuevos proyectos para clientes ligados al comercio electrónico por 554 mil pies cuadrados (1.4% del ABR total), que Terrafina espera concluir en 3T21 y que estarían contribuyendo a los ingresos de forma más clara a partir de 2022. La empresa espera que estos desarrollos contribuyan con cerca de USD\$4 millones de ingreso operativo neto (NOI) al año, lo que representa un 2% del NOI 12 meses.

Valuación

Para la valuación, utilizamos dos métodos: **1)** Descuento de dividendos; y **2)** Cálculo del valor neto de los activos (NAV) a partir del *cap rate* y NOI 2022 estimados. Por el primero método obtuvimos un PO P\$34.4 por CBFI y por el segundo de P\$34.6, con lo que llegamos a un promedio de P\$34.5 por CBFI.

Valuación Net Asset Value (NAV)

Utilizamos el método de Valor Neto de los Activos (NAV), en donde determinamos un *Cap Rate* de 8.5% y estimamos el NOI a 2022. Con base en lo anterior obtuvimos un precio objetivo de P\$34.4 por certificado, que implica un rendimiento de 14.1% respecto al último precio. El NOI a 2022 representa un crecimiento de 3.1% a/a, considerando los proyectos mencionados anteriormente.

Valuación NAV	
NOI 2022	186
Cap rate	8.5%
Valor de activos operativos	2,188
(+)Efectivo	46
(-) Pasivos	930
Net Asset Value	1,305
# CFBI (millones)	791
NAV/CFBI	1.7
Tipo de Cambio	21.0
NAV/CFBI (MXN)	34.4
Último precio (MXN)	30.2
Rendimiento potencial	12.2%

*Cifras en millones de USD a menos que se indique lo contrario
Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía*

Sensibilidad PO						
Cap Rate	Ingreso Neto Operativo (millones USD)					
		177	181	186	191	195
	8.3%	1.57	1.64	1.71	1.78	1.85
	8.4%	1.54	1.61	1.68	1.75	1.82
	8.5%	1.51	1.58	1.65	1.71	1.78
	8.6%	1.48	1.54	1.61	1.68	1.75
	8.7%	1.45	1.51	1.58	1.65	1.72

Sensibilidad Rendimiento potencial PO						
Cap Rate	Ingreso Neto Operativo (millones USD)					
		177	181	186	191	195
	7.4%	12.2%	17.1%	21.9%	26.7%	
	5.2%	10.0%	14.7%	19.5%	24.3%	
	3.0%	7.8%	12.5%	17.2%	22.0%	
	0.9%	5.6%	10.3%	15.0%	19.6%	
	-1.1%	3.5%	8.1%	12.8%	17.4%	

Valuación DDM

Realizamos un ejercicio de valuación a través del modelo de descuento de dividendos (DDM). Para lo anterior consideramos un crecimiento a perpetuidad (g) a partir del año 5 de 3.0% y un costo de capital r de 10.0%, el cual se obtuvo considerando un rendimiento del bono mexicano a 10 años de 7.2%, una Beta de 0.573 y un premio de mercado de 4.8%.

Con lo anterior, llegamos a un PO de P\$34.6 por CBFI, que al último precio de cierre implica un rendimiento potencial de 13.1%. Para 2022, considerando la política de distribución de un 70% del flujo ajustado (AFFO), esperamos una distribución de USD\$0.099 por certificado, que implicaría un *dividend yield* de 6.8% si consideramos el último precio.

Estimados y Valuación DDM

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Ingresos	207	203	194	203	211	218	223	229	
NOI	190	189	180	186	196	203	208	213	
Margen NOI	92%	93%	93%	91%	93%	93%	93%	93%	
FFO	121	120	121	127	129	131	134	137	
AFFO	102	103	105	112	116	119	122	125	
Monto distribución	104	87	78	78	81	83	85	87	
Distribución/AFFO	102%	85%	74%	70%	70%	70%	70%	70%	
Valuación DDM									Valor Terminal
Distribución por CFBI	0.131	0.110	0.098	0.099	0.103	0.105	0.108	0.110	2.021
var%	-6.6%	-15.9%	-11.0%	1.0%	3.5%	2.5%	2.5%	2.5%	
Valor presente (VP)		0.110	0.098	0.090	0.085	0.079	0.074	0.069	1.258
Suma VP									1.808

*Cifras en millones de USD a menos que se indique lo contrario
Fuente: Análisis BX+

Valuación DDM

g	3.0%
Bono 10 años	7.2%
Beta	0.573
Premio de mercado	4.8%
r	10.0%
Precio Objetivo USD	1.65
Tipo de Cambio 2022	20.9
Último precio	30.2
Precio Objetivo MXN	34.6
Rendimiento potencial	13.1%
Distribución 2022	2.07
Dividend Yield	6.8%

Cifras en millones de USD a menos que se indique lo contrario
Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía

Sensibilidad PO

		Tasa de crecimiento a perpetuidad g				
		2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%
Costo del Capital r	9.6%	1.61	1.67	1.75	1.82	1.91
	9.8%	1.56	1.62	1.69	1.77	1.85
	10.0%	1.53	1.59	1.65	1.72	1.80
	10.2%	1.48	1.53	1.59	1.66	1.73
	10.4%	1.44	1.49	1.55	1.61	1.68

Sensibilidad Rendimiento PO

		Rendimiento potencial				
		2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%
Costo del Capital r	9.9%	14.4%	19.4%	24.7%	30.5%	
	6.7%	11.1%	15.7%	20.7%	26.1%	
	4.5%	8.7%	13.1%	17.9%	23.1%	
	1.0%	4.9%	9.0%	13.5%	18.3%	
	-1.7%	2.0%	5.9%	10.2%	14.7%	

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").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y 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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800 y del Interior sin costo 800 837 676 27

DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena 55 56251500 x 31465 jrich@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M. 55 56251500 x 31514 mhuerta@vepormas.com

Analista Financieras / Fibras

Eduardo López P. 55 56251500 x 31453 elopezp@vepormas.com

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A. 55 56251500 x 31508 evargas@vepormas.com

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 ghernandez@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B. 55 56251500 x 31767 asaldana@vepormas.com

Analista Económico

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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz G. 55 11021800 x 32056 aruiz@vepormas.com

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

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

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P. 55 56251500 x 31675 mardines@vepormas.com

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez L. 81 83180300 x 37314 ligonzalez@vepormas.com

TERRA"13" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	10-sep-20	22-sep-21
Precio objetivo	33.2	34.5
Recomendación	1	1

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