

TRIMESTRAL

FIBRAS

FUNO11 MM

PRECIO

(MXN, al 24/02/2022)

P\$21.8

FLOAT

75.0%

BETA (3yr, vs. Mexbol)

1.249

VALOR DE MERCADO (MXN MM)

82,399.8

BURSATILIDAD (PROM. MXN MM)

132.7

PRECIO OBJETIVO

P\$27.2/Var. PO 24.8%

COMPRA

Eduardo López Ponce

elopezp@vepormas.com

(55) 5625 – 1500 ext. 31453

Resultados 4T21

Reporte positivo – Los números de Funo siguieron reflejando una tendencia de recuperación ante menores impactos por Covid. Los ingresos totales aumentaron 12.1% a/a. Antes de apoyos por Covid, los ingresos registraron una variación de 9.6% a/a.

Crecimiento en flujo – El flujo de la operación (FFO) aumentó 38.8% a/a, gracias al aumento en ingresos, la disminución en gastos de admon. y honorarios, así como un menor gasto por intereses.

Distribución atípicamente alta – El 9 de febrero Funo realizó la distribución trimestral por P\$0.68 por CBFi, la cual representó un *dividend yield* de 3.1% al precio de cierre del trimestre. Hacia adelante esperamos rendimientos de la distribución más normalizados, de entre 6-7% anualizado.

Ocupación estable secuencialmente – La ocupación cerró en 92.2%, prácticamente estable vs 3T21 y menor al 93.1% observado en 4T20.



Fuente: Refinitiv

Resultados	4T21	4T20	Dif (%)
Ingresos	5,818	5,191	12.1
NOI	4,604	4,113	12.0
FFO	2,539	1,829	38.8
AFFO	2,635	2,118	24.4
Distribución	2,581	1,208	113
Mgn. NOI (%)	79.1	79.2	-7.7 pb
Mgn. FFO (%)	43.6	35.2	842 pb
Distribución por CBFi	0.68	0.31	118%
Payout	98.0%	57.0%	

*Datos en millones de MXN a menos que se indique lo contrario

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2019	2020	2021	UDM	2022e
P/FFO	12.1 x	13.5 x	9.1 x	9.2 x	9.5 x
P/NAV	0.7 x	0.5 x	0.5 x	0.5 x	0.6 x
Cap rate	7.0%	7.3%	8.2%	8.1%	8.5%

Resultados (mill. MXN)	2019	2020	2021	2022e
Ingresos	19,189	19,193	21,869	23,600
NOI	15,214	14,926	17,422	18,807
Margen NOI (%)	79.3%	77.8%	79.7%	79.7%
FFO	9,121	6,260	8,999	10,787
FFO por CBFi	2.4	1.7	2.4	2.9
Distribución por CBFi	2.3	1.2	1.7	1.7
Dividend Yield	8.0%	5.4%	7.9%	6.3%
Apalancamiento (LTV)	38.7%	41.3%	43.8%	42.2%

*Datos en millones de MXN a menos que se indique lo contrario

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Sigue la recuperación – En términos generales, el reporte de Funo siguió registrando una tendencia de recuperación luego de los impactos observados a raíz de la pandemia, que en 2020 se reflejaron principalmente en apoyos a inquilinos como aplazamientos y descuentos.

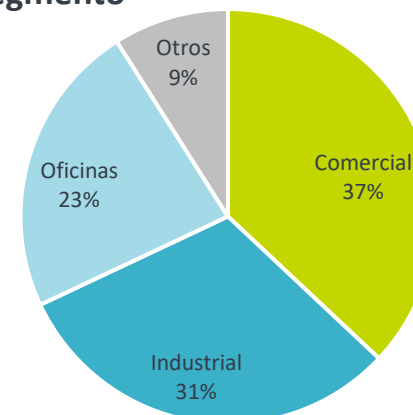
Segmento industrial con alta ocupación – Este segmento finalizó en año con una ocupación de 95.7%. El leasing spread en pesos (aumentos de rentas en renovaciones), antes de inflación, fue de 550 pb, mientras que descontando la inflación fue de -10 pb. En dólares, el leasing spread fue de 190 pb y -250 pb después de inflación. Nos parece razonable que ante la alta inflación se registren estos leasing spreads.

Segmento comercial estable – La ocupación comercial cerró en 89.4%, mientras que en 3T21 era de 89.6% y en 4T20 fue de 90.9%. Las ocupaciones en el segmento comercial se han estabilizado en niveles cercanos a 90% para el sector, mientras que el segmento se ha beneficiado del incremento en rentas variables por la mayor afluencia a centros comerciales.

Oficinas con ocupación baja, efecto de reclasificación – El segmento de oficinas cerró con una ocupación de 75.4%, mientras que en 3T21 era de 74.0%. Este incremento secuencial se explica por la reclasificación de 6 edificios que ahora se clasifican en el segmento industrial.

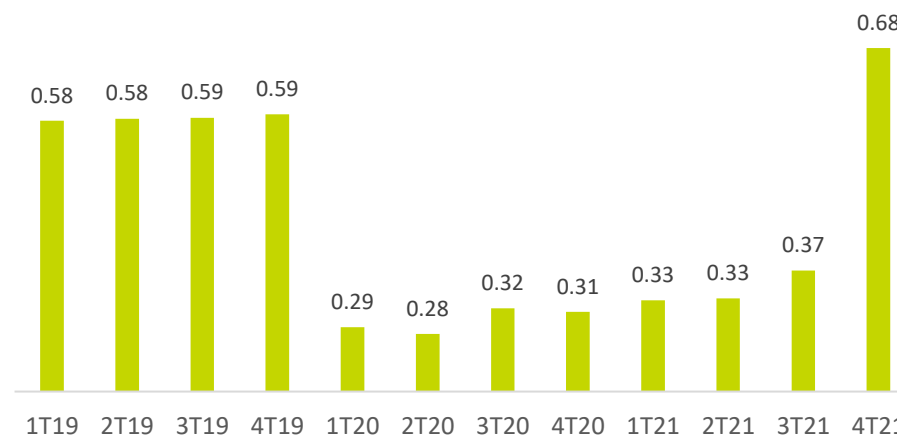
Uso de efectivo; distribución atípicamente alta – La distribución del 4T21 registró un incremento significativo, de 118.9% a/a, alcanzando un *payout* de 98%, y representando un *dividend yield* atípicamente alto. Esperamos que hacia adelante las distribuciones de Funo estén más en línea con un *dividend yield* de entre 6%-7%, lo que va de acuerdo al objetivo de la empresa. Funo comentó que la distribución del 4T21 obedeció a la necesidad de alcanzar el mínimo requerido, pero que hacia adelante, y considerando el descuento del precio del CBFI vs NAV, consideran más eficiente dar otros usos al efectivo, como recompra de certificados o pago de deuda.

Ingresos por segmento



Fuente: Reportes de la compañía.

Distribución trimestral (MXN por CBFI)



Dividend yield: Distribución del trimestre anualizada entre precio de cierre de cada trimestre
Fuente: 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").

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 Ocádiz, 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 Lopez 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
-------------------	---------------------	-------------------------

FUNO "11" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	23-sep-21
------------------	-----------

Precio objetivo	27.2
-----------------	------

Recomendación	1
---------------	---

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