

18 de Febrero de 2020

J. Roberto Solano

TERRAFINA: Preliminar 4T19

- Estimamos que Terra presente un reporte neutral al 4T19.
- Esperamos un crecimiento en los Ingresos, NOI y AFFO de 1.9%, 1.6% y 0.3%.
- Posterior al reporte Revisaremos Nuestra Recomendación y PO para 2020.

Un Reporte Que Refleja Madurez en el Portafolio

Al 4T19, estimamos que Terra presentará un crecimiento en los Ingresos, NOI y AFFO de 1.9%, 1.6% y 0.3% respectivamente. En este periodo, los resultados consideran un efecto desfavorable en la conversión de los resultados de pesos/dólares (el peso se apreció 3.7% vs el dólar). En cuanto a los factores asociados al crecimiento, encontramos los siguientes aspectos: 1) Un crecimiento en el GLA de 2.0%, superficie que implicaría un nivel similar a la del trimestre previo, el cual considera un ritmo parecido en renovaciones a trimestres previos; 2) Un aumento en la Renta (dólares) de 1.5% vs 4T18; y 3) Una Tasa de Ocupación de 96.4%, un nivel ligeramente superior en +112pbs vs 4T18.

Un Vistazo al Margen NOI y AFFO

En cuanto a los Márgenes NOI y AFFO, estimamos que estos se ubiquen en 93.0% y 51.0%, niveles que implicarían contracciones de -30pbs y de -80pbs vs 4T18. **En cuanto al Margen NOI**, esperamos que éste considere ligeros aumentos en las Reparaciones y Mantenimiento, manteniendo un contexto similar en el resto de Gastos Operativos relacionados a bienes (aspecto clave en este periodo son los impuestos a la propiedad, efecto medido estacionalmente). **En cuanto al Margen AFFO**, esperamos que éste implique mayores recursos de mejoras de los inquilinos, y para las comisiones por arrendamiento, además de un mayor Costo Financiero (aspecto observado en el 1S19, y que se mantendría en el 4T19).

Crecimiento en la Región del Norte, Bajío y el Centro

Para las 3 principales regiones de Terra esperamos el siguiente escenario vs 4T18: 1) En el Norte esperamos un incremento en el GLA de 1.6%, un aumento en la Renta (usd) de 2.0% y un incremento de +100pbs en la Tasa de Ocupación, para ubicarla en 98.5%; 2) En el Bajío prevemos un aumento del 2.2% en el GLA, un ligero incremento en la Renta de 1.5% y un ligero retroceso de -200pbs en la Tasa de Ocupación, ubicándola en 89.5%; y 3) En el Centro prevemos un ligero ajuste en el GLA -1.6%, un ligero aumento en la Renta de 1.0% y un repunte de +6.2pps en la Tasa de Ocupación, para ubicarla en 98.0%.

Posterior al Reporte Evaluaremos Nuestra Visión sobre Terra hacia 2020

Consideramos que el reporte de Terra validará la madurez de los activos, sin embargo, será neutral en términos operativos. En cuanto a la distribución, podríamos observar mayores niveles de Capex (aspecto similar al periodo previo) y Gastos Financieros, lo cual implicaría una distribución más modesta vs 4T18. Para este periodo, esperamos un nivel en pesos de \$0.66 por CBFIs, el cual anualizado implicaría un "Dividend Yield" de 8.0%. Posterior al reporte evaluaremos el escenario de la Fibra hacia 2020, recordando que durante 2019 el rendimiento del CBFIs es cercano al 46.0%. Será clave incorporar en la valuación la expectativa de menores tasas hacia el 2020. Por el momento nuestra Recomendación es de **Mantener** con un PO de \$35.0 para finales de 2020.

TERRA	
Sector Fibras	
<i>Fibra Industrial más grande en México.</i>	
Precio Objetivo 2020	\$35.0
Precio Actual	\$30.4
% Rendimiento Estimado	15.1%
Recomendación	Mantener

TERRA-Reporte 4T19 vs 4T18 (mdp)			
Cifras en mdp (\$)	4T18	4T19e	Var% 4T19e vs 4T18
Ingresos	1,020	1,039	1.9%
NOI	951	966	1.6%
AFFO	523	524	0.3%
Margen NOI	93.2%	93.0%	-30pbs
Margen AFFO	51.2%	50.5%	-80pbs

Fuente: Monex con la Información de la Empresa

NOI (Ingreso Neto Operativo)

AFFO (Flujo de Operación Ajustado)

Directorio

Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	rgonzalez@monex.com.mx
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	fbolanos@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	jrsolano@monex.com.mx
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	vuribeb@monex.com.mx
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	bjcolinf@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez1@monex.com.mx
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	jcaudillo@monex.com.mx
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinasg@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, fungen con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el $\pm 5\%$ el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a