

Expectativas financieras

FUNO: 2016

Principales cifras

COMPRA		VE: 12M \$ 44.00			
Precio (MXN) (serie CPO)			37.04		
Máx/mín (18M)		47.89 /	34.31		
Rendimiento esperado			16.8%		
Valor de mercado (MXN M)			113,219		
Valor de la empresa (MxM M)			155,370		
CFBIs en circulación (M)			3,052		
Eficiencia			75%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			161		
Cifras normalizadas en millones de pesos, precios al 15 de diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos Totales	7,922	10,970	39%	13,400	20%
Utilidad de operación	5,754	7,988	39%	10,200	28%
Margen	72.6%	74.9%		75.8%	
Ingreso Operativo Neto (ION)	6,405	8,633	35%	10,955	27%
Margen	81.9%	80.9%		81.1%	
Fondos de la operación (FFO)	4,144	5,726	38%	7,351	28%
Margen	53.0%	53.7%		54.6%	
Utilidad neta	1,051	1,982	89%	5,619	194%
Margen	13.4%	18.6%		43.2%	
Activos totales	144,143	166,983	16%	170,031	2%
Efectivo y equivalentes	501	7,069	1311%	2,064	-71%
Propiedades de inversión	113,831	144,195	27%	155,800	8%
Pasivos totales	39,067	55,800	42%	55,856	0%
Pasivo corto plazo	4,305	9,392	118%	9,150	-3%
Pasivo largo plazo	34,763	46,208	33%	46,716	1%
Pasivo con costo	35,921	52,507	46%	52,984	1%
Patrimonio de los fideicomitentes	102,075	111,393	9%	115,055	3%
Deuda neta	15,891	43,558	174%	49,011	12%
Ingreso / Propiedades de inversión	6.87%	7.40%		8.64%	
ROI / Propiedades de inversión	5.63%	5.99%		7.01%	
Apalancamiento	24.92%	31.44%		31.00%	

Fuente: VectorAnálisis

Tal y como le ha caracterizado desde su listado en la Bolsa, en 2016 el fideicomiso seguirá marcando la pauta en el segmento de Fibras en cuanto a crecimiento de ingresos, captación de recursos públicos en los diferentes mercados financieros y una agresiva estrategia de adquisición de nuevas propiedades de inversión.

Al cierre de 3er trimestre de 2015 Funo poseía 477 propiedades en operación con un Área Bruta Arrendable (ABA) de 6.83 millones de M2, así como un stock de propiedades que se encuentran en diferentes etapas de desarrollo y que se incorporarán al portafolio en el periodo (2016 - 2017) con un ABA de 958 mil M2.

Propiedades

Número de propiedades al 3T15	507
Propiedades estabilizadas	495
Área bruta arrendable (M2) al 3T15	6,833,281
Industriales (m2)	3,356,790
Comerciales (m2)	2,774,091
Oficinas (m2)	702,400
Propiedades en desarrollo o para desarrollo	12
Area Bruta Arrendable estimada (M2)	957,536

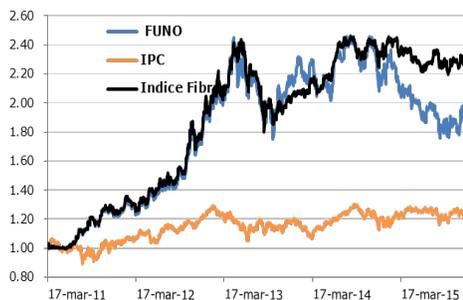
Fuente: La empresa y VectorAnálisis

A la plataforma actual, se irán incorporando a lo largo de 2016 nuevas adquisiciones que el fideicomiso estima por un valor total de MXN 19,617 millones, los cuales serán liquidados en un 27% en efectivo y el resto mediante entrega de Certificados Bursátiles Fiduciarios Inmobiliarios (CBFIs). Con estas adquisiciones el ABA se estima crezca en 712 mil M2, de los cuales el 49% se concentrará en el segmento comercial, el 28% en el industrial y el 23% restante en oficinas.

En nuestro modelo de proyecciones estamos esperando que en 2016 su ABA se incremente en un 11.5% con respecto al estimado al cierre de 2015, alcanzando un área en operación de 7.97 millones de M2. En el segmento de oficinas se estima una expansión del 22%, seguida del sector industrial con un 12% y el sector comercial con un 8%.

Esperamos que la renta base trimestral por M2 registre en promedio un crecimiento anual del 7.2% en pesos, derivado del efecto de la inflación esperada en México del 3.4%, más el efecto de la depreciación del peso frente al dólar en las rentas denominadas en dólares y que estimamos contribuyen con aproximadamente un 32% de sus ingresos por renta.

Precio vs IPC e Índice de fibras



Fuente: VectorAnálisis

Por lo que respecta al nivel de ocupación promedio estimamos que en el segmento industrial dicho indicador crezca cerca del 0.2% ubicándose al cierre de 2016 en niveles del 96.4%, para el segmento de oficinas esperamos un incremento del 0.6%, aproximándose a niveles del 92.3% y para el ramo comercial prevemos una mejoría de 0.2 puntos porcentuales hacia el 93.4%. Cabe destacar que dichos incrementos los consideramos conservadores, sin embargo es importante señalar que en parte están incorporando la entrada en operación de nuevos desarrollos cuyo nivel de ocupación va creciendo gradualmente o la incorporación de nuevos activos que en algunos casos vienen con niveles de ocupación inferiores al promedio de la cartera de Funo.

Como resultado de lo anterior prevemos que los ingresos totales crecerán en 2016 un

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gínter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

FUNO Historia de recomendaciones

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/12/10	Compra	44.0
2015/10/22	Compra	45.0
2015/07/23	Compra	48.0
2014/12/17	Compra	52.0
2014/10/24	Mantener	51.0
2014/10/07	Compra	51.0
2013/10/03	Compra	52.0
2013/05/09	Mantener	49.0

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015