

FCFE

Reporte Trimestral

29 de abril de 2021

Demanda resiliente pese a inicio de año complejo

- **Un trimestre de importantes caídas ante el desfase en el registro de ingresos que se realizó en el 4T20, de la mano de un crecimiento en los gastos que afectó la rentabilidad de la FIBRA**
- **Ante un inicio de año retador, el sector de transmisión fue resiliente, con un aumento marginal en demanda de 0.6% a/a, sustentando un mejor desempeño hacia adelante conforme se recupera la economía**

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

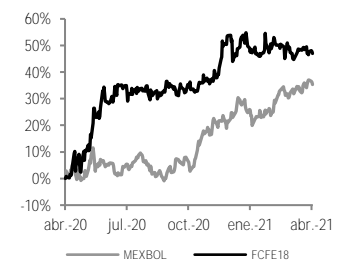
Eridani Ruibal
Analista
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

Los volúmenes transportados se mostraron defensivos, aunque hubo menor rentabilidad. FCFE registró reducciones interanuales, ligeramente mayores a las anticipadas. Lo anterior, se debe principalmente al registro de \$212.4 millones de ingresos correspondientes a este trimestre en el 4T20, como estrategia fiscal para cumplir con la distribución mínima por ley. No obstante, y pese a un inicio de año complicado, la demanda habría escalado marginalmente 0.6% a/a, resaltando que ya se registró una variación anual positiva no vista desde el 1T20, y hay que recordar que el aumento interanual promedio de la tarifa regulada es de 2.04% en 2021. Dicho esto, los ingresos por transmisión de electricidad crecieron 2.6% de forma anual. Sin embargo, el monto de reembolsos a CFE Transmisión subió 5.1% a/a con lo que se ejerció 18.5% del presupuesto anual. Tomando en cuenta lo anterior, los ingresos de FCFE se colocaron en \$465 millones, equivalente a una disminución de 37.4% a/a, en línea con lo esperado. Por otro lado, se presentó un aumento de 29.0% a/a en los gastos de mantenimiento (principalmente por honorarios de auditores) que exacerbo las caídas, mayores a las estimadas, en EBITDA de 39.7% a/a y en FFO de 39.5% a/a a \$432 millones y \$435 millones, respectivamente. Así, los márgenes se contrajeron a/a en 3.6pp y 3.3pp a 93.0% y 93.6%, cada uno.

COMPRA	
Precio Actual	\$28.00
PO	\$32.50
Distribución	\$2.42
Distribución (%e)	8.6%
Rendimiento Potencial	24.7%
Máx - Mín 12m (\$)	30.25-17.53
Valor de Mercado (US\$m)	1,596.15
CBFEs en circulación (m)	1,138
Flotante	75%
Operatividad Diaria (\$m)	11.7
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	9.2x
P/FFO	9.2x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Se prevén mayores crecimientos hacia adelante. Considerando una base compartativa mas sencilla, a partir del 2T21 estaremos viendo un mejor desempeño en la demanda (+3.4% a/a en 2021), que también se verá impulsado por el mayor dinamismo económico. Lo anterior, apoyaría la continua generación de atractivas distribuciones de efectivo (distribución del 1T21 de 8.2% anualizado). Por lo tanto, reiteramos nuestra recomendación de Compra.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros				
Millones de pesos	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	3,212	3,353	3,507	3,585
EBITDA	3,108	3,283	3,421	3,500
Margen EBITDA	96.8%	97.9%	97.6%	97.6%
FFO	3,122	3,291	3,426	3,505
Margen FFO	97.2%	98.1%	97.7%	97.8%
Activo Total	25,530	26,117	27,161	28,248
Disponible	45	259	45	45
Pasivo Total	0	0	0	0
Deuda	0	0	0	0
Capital	25,529	26,117	27,161	28,248

Múltiplos y razones financieras				
	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	10.2x	9.6x	9.3x	9.1x
P/FFO	10.2x	9.6x	9.3x	9.1x
P/VL	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x
ROE	12.2%	12.6%	12.6%	12.4%
ROA	12.2%	12.6%	12.6%	12.4%
Cap rate	9.8%	10.4%	10.8%	11.0%

Fuente: Banorte

FCFE – Resultados 1T21
Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var%	1T21e	Var% vs. Estim.
Ingresos	743	465	-37.4%	487	-4.5%
EBITDA	717	432	-39.7%	460	-6.0%
FFO	719	435	-39.5%	461	-5.6%
Márgenes					
Margen EBITDA	96.6%	93.0%	-3.6pp	94.5%	-1.5pp
Margen FFO	96.8%	93.6%	-3.3pp	94.7%	-1.1pp
Distribución por CBFE	0.634	0.575	-9.3%	0.575	NA

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t

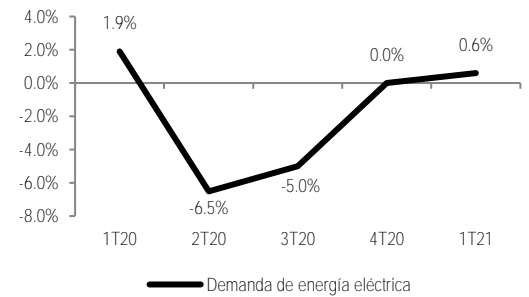
Ingresos*	743	1,100	465	-37.4%	-57.7%
Gastos de administración y del fideicomiso	25.3	22.2	32.6	29.0%	46.7%
EBITDA	717	1,078	432	-39.7%	-59.9%
Margen EBITDA	96.6%	98.0%	93.0%	-3.6pp	0.0pp
Intereses cobrados	2	2	3	45.9%	46.5%
FFO	719	1,080	435	-39.5%	-59.7%
Margen FFO	96.8%	98.1%	93.6%	-3.3pp	-4.6pp
Distribución por CBFE	0.63	0.76	0.58	-9.3%	-24.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

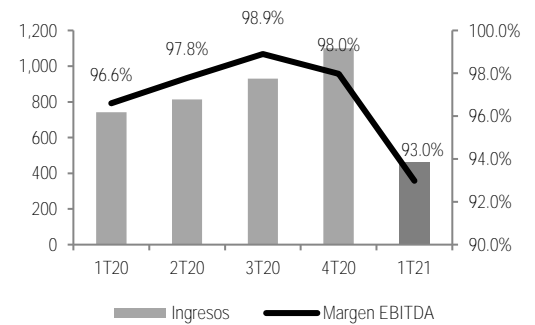
Activo Total	25,530	25,530	25,803	1.1%	1.1%
Efectivo y equivalentes de efectivo	45	45	43	-5.3%	-5.3%
Instrumentos financieros	25,484	25,484	25,760	1.1%	1.1%
Pasivo total	0	0	0	0.0%	0.0%
Deuda	0	0	0	0.0%	0.0%
Capital	25,529	25,529	25,803	1.1%	1.1%

Fuente: Banorte. *Ingresos correspondientes al 6.78% de CFE Transmisión en los derechos de cobro

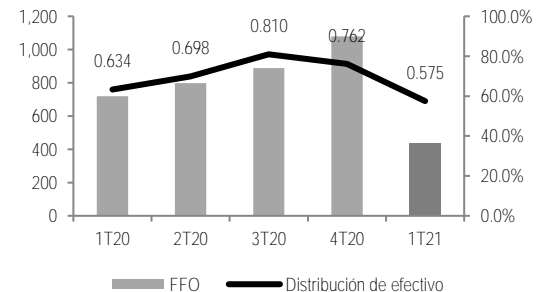
Demanda de energía eléctrica
Var. a/a



FCFE - Ingresos y Margen EBITDA
Cifras en millones



FCFE - FFO / Distribución de efectivo
Cifras en millones / pesos



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el 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 privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero 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 banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, 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. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la 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

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta 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.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene 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 inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos 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.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado 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 conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., 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.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
FCFE18	01/03/2021	Compra	\$32.50
FCFE18	28/07/2020	Compra	\$26.50
FCFE18	21/04/2020	Compra	\$22.50

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado	Promedio			Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899