

26 de Noviembre de 2024

 Janneth Quiroz Zamora
J. Roberto Solano

IPyC 25e: 53,000pts.

- Nuestro objetivo para el IPyC a finales del 2025 se ubica en 53,000pts.
- Mercado local con una valuación acotada, además con pocos catalizadores en el corto plazo.
- Top Picks México/SIC: Amx, Femsa, Kof, Asur, Pinfra, Amazon, Netflix, Adobe, Workday y Metlife

IPyC: 53,000pts para finales del 2025

Estamos introduciendo nuestro estimado del IPyC para finales del 2025 a un nivel objetivo de 53,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 50,218pts) cercano al 5.6%. Nuestra valuación por Múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 7.1% y 7.9% respectivamente, al tiempo que asumimos un Múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 7.50x, nivel inferior al promedio de 1 y 3 años.

Valuación atractiva, pero con una visión de poco apetito del inversionista global

La valuación de nuestro mercado luce acotada al cotizarse a un Múltiplo FV/Ebitda 2025e de 8.07x, 1.4% por debajo del promedio de los últimos 3 años. Sin embargo, hacia el siguiente año los inversionistas globales muestran poco interés en el mercado, ya que desde su enfoque, persisten diversos retos comerciales y pocos catalizadores. En 2024, el mercado local ha registrado una caída de -12.5% (2do peor desempeño en la última década), con sólo el 30.0% de la muestra con un desempeño positivo. Pese a esta negativa inercia en el mercado local en 2024, para el 2025 el mercado podría recuperar terreno hacia una mejor valuación, con mejores resultados trimestrales (similar al 3T24).

Retos 2025: Posible reconfiguración comercial (aranceles), escaladas geopolíticas y visión restrictiva

Para 2025, las empresas tendrán como principales retos el incremento en costos, y los elevados niveles de tasas de interés, así como un entorno de una posible desaceleración económica a nivel internacional, particularmente en México, lo que podría terminar impactando en los resultados financieros.

S&P's 2025e: 6,450pts.

En EUA, esperamos que los mercados se vean favorecidos por una resiliente actividad económica, una menor inflación, además de una continuidad en el ciclo de recortes en las tasas de interés de la FED. Para 2025 esperamos que las empresas del S&P's presenten un crecimiento en las utilidades de 13.0%, estimación superior respecto a los últimos 3 años. Con dicho crecimiento y un Múltiplo P/U Objetivo de 25.5x (superior al promedio de los últimos 3 años), el nivel objetivo del S&P's para finales del próximo año sería de 6,450pts (implicaría un rendimiento esperado de 7.7%). Las expectativas 2025 no consideran como aspecto positivo la posible medida corporativa de Trump (reducción de impuestos al 15.0% desde el 21.0% actual), pero como aspecto negativo, tampoco las medidas arancelarias que se podría anunciar en el 1T25.

Los riesgos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: una posible reconfiguración comercial e inflacionaria (si Trump impone aranceles), escaladas en conflictos geopolíticos, una mayor debilidad en la economía global, elevadas tasas de interés (con repuntes en la inflación), además de algunas posibles medidas sectoriales (EUA y China, en el sector de semiconductores). **Localmente**, un menor crecimiento, un enrarecimiento político/social posterior a las reformas, iniciativas legislativas controversiales, además mayores diferencias en materia comercial (clave para el *nearshoring* la revisión del T-MEC).

S&P/BMV IPC vs FV/EBITDA



Fuente: Monex con información de Bloomberg

En 2024, el S&P
acumula un rendimiento
de 25.5%.

Mercado accionario en EUA 25e: S&P's en 6,450pts

Para el mercado accionario norteamericano, particularmente para el S&P's, estimamos que se ubique **para finales del 2025 en un nivel objetivo de 6,450pts**. Nuestro estimado asume para el próximo año un crecimiento de 13.0% en las utilidades de las empresas que componen dicho indicador y una valuación mejor respecto a los años previos, con un Múltiplo P/U objetivo a 25.5x. Lo anterior, implicaría un rendimiento estimado para finales del próximo año cercano al 7.7% sobre los niveles actuales (5,987pts).

Nuestro estimado considera una resiliente actividad económica en el país americano, además de una favorable inercia desinflacionaria que apoyaría a la FED en su visión de menores tasas de interés. Nuestra visión no contempla los siguientes aspectos: 1) **bajo una visión negativa**, una posible reconfiguración comercial (como se podría esperar en la 2da gestión de Trump); y 2) **bajo una visión positiva**, el efecto de recortes de impuestos corporativos propuestos por Trump, hacia el 15.0% desde el 21.0% actual. Desde nuestra perspectiva, el balance de riesgos resulta elevado y el mercado hace poco registró máximos históricos (adelantado al catalizador fiscal). Después del complicado 2022 (el más negativo de la última década), los mercados americanos acumulan 2 años de atractivos avances, reconociendo elevadas valuaciones y máximos históricos.

Los sectores de tecnología, salud, materiales y comunicaciones son los que presentan las mejores expectativas en utilidades, con crecimientos de 24.2%, 20.4%, 17.8% y 11.5% respectivamente. Nos gustaría destacar que el crecimiento estimado para 2025 en el Sector de Comunicaciones y Tecnológico resulta 2.0x superior al observado en los últimos 3 años.

Mercado accionario mexicano 25e: IPyC en 53,000pts

IPyC: 53,000pts para finales del 2025

Estamos introduciendo nuestro estimado del IPyC para finales del 2025 a un nivel objetivo de 53,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 50,207pts) cercano al 5.6%. Nuestra valuación por Múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 7.1% y 7.9% respectivamente, al tiempo que asumimos un Múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 7.50x, inferior al promedio de los últimos 3 años.

Retos 2025: Inflación, Tasas y Una Posible Desaceleración Económica

Para 2025, las empresas tendrán como principales retos el incremento en costos por las presiones inflacionarias, y los elevados niveles de tasas de interés, así como un entorno de desaceleración económica a nivel internacional, particularmente en México y EUA, lo que terminará reflejándose en los resultados financieros.

Con crecimientos moderados, valuaciones atractivas pero alto costo de oportunidad.

La valuación de nuestro mercado luce justa al cotizarse a un Múltiplo FV/Ebitda 2024e de 8.07x, un ligero descuento del 1.4% respecto al promedio de los últimos 3 años. Adicional a nuestra Valuación por Múltiplos, realizamos un comparativo del Múltiplo P/U de nuestro mercado accionario respecto al promedio de Mercados Emergentes, mercados de Latam y el mercado norteamericano, y observamos que nuestro mercado se encuentra cotizando a un premio de 2.8% respecto al promedio de mercados emergentes, pero por debajo del promedio observado en los últimos 5 años, el cual ha sido del 16.9%. De manera contraria, cuando comparamos la valuación de nuestro mercado con otros países de Latam, observamos que nuestro mercado luce más atractivo al cotizar a un premio del 49.62%, superior al observado en los últimos años de 63.1%, aspecto que considera un ajuste generalizado en la mayoría de los índices emergentes. Respecto a EUA, el descuento actual de nuestro mercado respecto al americano es de 38.3%, resulta mayor respecto al observado en los últimos 3 años, ya que la valuación accionaria en el país americano considera rendimientos de doble dígito, sustentado por el sólido avance de empresas tecnológicas y el papel estratégico de los semiconductores. De hecho, se debe considerar que el favorable desempeño americano es resultado del "despegue" de la inteligencia artificial, y su despliegue de avances e inversiones en gran número de empresas.

Desde el cierre de 2022
(año complicado), el
Nasdaq, S&P y Dow Jones
acumulan hasta hoy
avances de 81.4%, 54.1% y
30.5% respectivamente

Posterior al 3T24, el 45.0%
de empresas que integran
el IPyC mejoraron sus
expectativas 2025.

El mercado accionario local presenta una valuación acotada, además poco apetito del inversionista global.

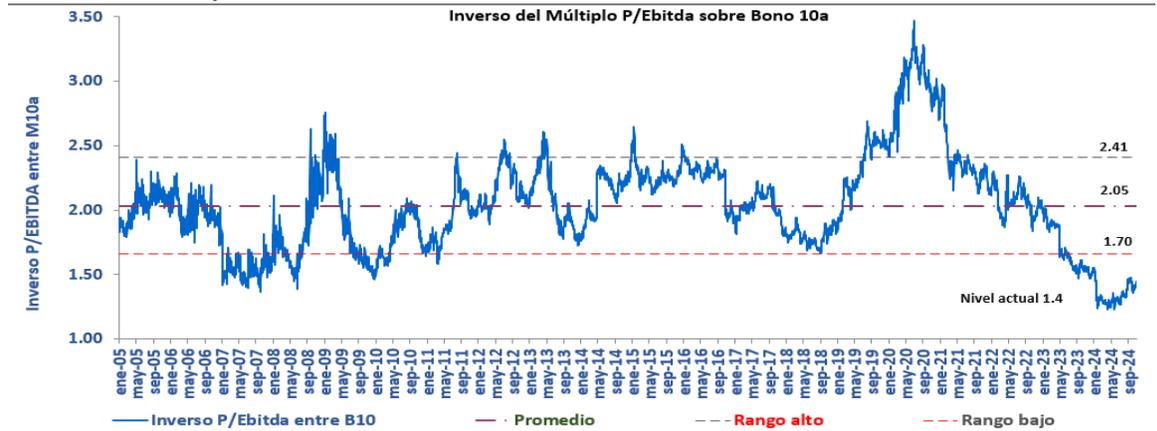
¿Bolsa o tasas?

Tomando en cuenta el inverso actual del múltiplo (P/Ebitda), observamos que la tasa implícita de rendimiento se encuentra en 14.3%, esto implica 1.4x el rendimiento del bono a 10 años que actualmente se ubica en 9.9%. Lo anterior quiere decir que, a pesar de una valuación atractiva para nuestro mercado accionario, el nivel actual de tasas de interés limita el atractivo por el mercado de renta variable. Históricamente, el promedio del rendimiento implícito sobre la tasa de largo plazo ha sido cercano a 2.0x, cuando dicho cociente se ha ubicado arriba de 2.4x, quiere decir que nuestro mercado se encuentra muy atractivo. Por el contrario, cuando dicha razón se ubica debajo de 1.7x, significa que es mucho mejor estar invertido en tasas de interés, pues la relación riesgo rendimiento no compensa estar en renta variable. Respecto a nuestro análisis previo (mayo 2024), el indicador actual de 1.4x aumentó desde 1.3x previo, aspecto que mantiene una visión poco atractiva bajo dicho análisis. En este punto, será clave evaluar lo siguiente hacia 2025: 1) poco cambio en los niveles de mercado, pero de preferencia un mayor Ebitda que implique que el Inverso del múltiplo resulte más atractivo (hasta ahora las expectativas de crecimiento resultan similares respecto a los U3a); y 2) menores niveles de tasas, sin embargo, podríamos esperar que el escenario de recortes en las tasas presente un menor ritmo respecto a lo estimado en meses previos (será clave el actuar de Trump a nivel global).

En términos generales podemos decir que la valuación de nuestro mercado resulta poco atractiva, será clave evaluar que el nivel de tasas disminuya y que las expectativas de crecimiento de las empresas se cumplan o mejoren en el transcurso del 2025 (aspecto similar al 3T24). Lo anterior resultaría favorable en cuanto a la relación riesgo-rendimiento, dicho de otra forma, sería oportuno evaluar participar en el mercado accionario confirmando ciertas condiciones.

Al 3T24, la mayoría de las empresas del IPyC superaron sus expectativas.

Inverso del múltiplo P/Ebitda



Fuente: Monex con información de Bloomberg

Las favoritas BMW: Amx, Femsa, Asur, Pinfra y Fibra Prologis

Considerando el estimado para nuestro índice de referencia el S&Ps BMV IPyC, algunas empresas que por rendimiento estimado se ven más atractivas son: Walmex, Cemex, Alsea y Liverpool. Otras emisoras adicionales que lucen interesantes por sus condiciones fundamentales, valuación y potencial de rendimiento son: Amx, Femsa, Kof, Asur y Pinfra. Nuestra selección obedece a las condiciones actuales de valuación y precio, que podría ir cambiando, dependiendo de las variaciones en el precio de las acciones y su consecuente rendimiento estimado.

Los principales riesgos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: una posible reconfiguración comercial mundial (nuevos aranceles de EUA hacia otros países), la continuidad en conflictos geopolíticos (medio oriente y Rusia vs Ucrania), una debilidad estructural en la economía China (y de otras regiones del mundo), algunos repuntes inflacionarios con tasas altas por más tiempo y posibles medidas sectoriales (semiconductores en EUA y China). **Localmente**, un menor crecimiento, un nivel de tasa de interés en nivel restrictivo por más tiempo, un enrarecimiento político/social posterior a las reformas, iniciativas legislativas controversiales, mayores diferencias en materia comercial (clave para el *nearshoring* la revisión del T-MEC).

Las medidas de Trump y los conflictos geopolíticos podrían ocasionar importantes periodos de volatilidad.

Nuestro estimado para finales del 2025 del IPyC de 53,000pts implica un rendimiento estimado de 5.6%.

Precios objetivo

Nuestro objetivo para el IPyC a finales del 2025 se ubica en 53,000pts, el cual considera una valuación del índice (6 criterios), asumiendo el crecimiento en el Ebitda de 7.9% y un Múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 7.50x. Como una visión complementaria, es decir, con el crecimiento estimado a nivel de Ventas y Ebitda, la valuación individual de cada una de las emisoras y su precio objetivo 2025, el estimado del IPyC considera 60,367pts. Para las recomendaciones, utilizamos el promedio de la valuación del índice y la visión por precios objetivos de las emisoras (un promedio ponderado de 56,055pts). A continuación, presentamos el detalle de los crecimientos y los Precios Objetivo-estimados para el próximo año, de las empresas que componen el IPyC.

Precios Objetivo (Muestra del S&P's/BMV IPyC)							
Emisora	Precio Actual	Precio Objetivo (Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)	Crecimiento Ingresos 2025e	Crecimiento Ebitda 2025e	Crecimiento Utilidad Neta 2025
IPyC	50,207.0	56,055.00	11.6%				
WALMEX	53.3	70.0	31.3%	Compra	8.1%	9.0%	9.9%
ALSEA	47.3	62.0	31.1%	Compra	10.5%	9.4%	54.0%
R	116.5	152.4	30.9%	Compra	6.0%	N.D.	3.8%
FEMSA	176.8	230.0	30.1%	Compra	9.7%	10.0%	10.8%
ORBIA	17.5	22.5	28.7%	Compra	2.6%	9.4%	7.5%
CUERVO	25.0	32.0	28.1%	Compra	11.5%	24.2%	55.3%
KIMBER	27.5	35.0	27.3%	Compra	5.2%	1.1%	2.2%
MEGA	39.3	50.0	27.2%	Compra	9.1%	10.5%	27.6%
GCC	177.1	225.0	27.1%	Compra	2.7%	2.7%	-4.2%
CEMEX	11.0	14.0	27.0%	Compra	2.1%	3.1%	7.6%
LIVEPOL	101.3	128.0	26.3%	Compra	6.7%	5.4%	2.9%
BBAJIO	40.5	50.4	24.6%	Compra	-0.4%	N.D.	-6.2%
TLEVISA	8.0	10.0	24.5%	Compra	-0.3%	-4.2%	-33.0%
GFNORTE	142.1	175.0	23.2%	Compra	7.1%	N.D.	5.9%
KOF	158.8	195.0	22.8%	Compra	9.2%	11.2%	14.2%
PINFRA	181.0	220.0	21.5%	Compra	6.3%	6.8%	-1.7%
Q	141.8	171.0	20.5%	Compra	10.3%	N.D.	17.7%
ASUR	542.7	650.0	19.8%	Compra	17.4%	11.0%	8.0%
LACOMER	35.1	42.0	19.6%	Compra	12.0%	12.4%	9.1%
VESTA	50.9	60.0	18.0%	Compra	17.1%	19.8%	-38.2%
GRUMA	339.2	400.0	17.9%	Compra	3.3%	4.5%	10.5%
AMX	15.3	18.0	17.7%	Compra	7.4%	7.1%	-9.0%
CHDRAUI	127.5	150.0	17.6%	Compra	9.5%	10.4%	12.8%
BIMBO	61.5	72.0	17.1%	Compra	7.3%	8.6%	31.5%
GENTERA	25.8	30.0	16.2%	Mantener	14.8%	N.D.	19.4%
BOLSA	32.9	38.0	15.6%	Mantener	5.8%	4.8%	3.6%
AC	173.6	200.0	15.2%	Mantener	9.1%	10.0%	15.6%
GMEXICO	104.7	120.0	14.6%	Mantener	2.2%	4.8%	6.5%
GCARSO	115.6	130.0	12.5%	Mantener	5.9%	7.2%	4.3%
GAP	374.6	420.0	12.1%	Mantener	24.1%	29.5%	32.7%
LAB	26.1	29.0	11.0%	Mantener	7.7%	10.5%	13.1%
OMA	165.8	180.0	8.6%	Mantener	3.6%	9.4%	9.7%
PE&OLES	305.1	330.0	8.1%	Mantener	1.8%	17.3%	118.2%
ALFA	14.8	15.5	4.5%	Venta	4.6%	8.5%	48.9%
GFINBUR	45.0	45.11	0.2%	Venta	9.5%	N.D.	7.7%

Nota: De acuerdo con nuestra metodología, la recomendación de Compra es para aquellas emisoras con un rendimiento superior al del IPyC en más del 5.0%, Mantener, si el rendimiento estimado se ubica entre +/-5.0%, y Venta, si el rendimiento estimado es inferior en -5.0% al rendimiento estimado para el IPyC.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jrsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez01@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amaurinp@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4465	rmrubiok@monex.com.mx
César Adrián 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, funge 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 Entidades Financieras que lo conforman (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. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor 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 las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.