

25 de noviembre de 2025

Janneth Quiroz Zamora
J. Roberto Solano

IPyC 26e: 68,500pts.

- Para el cierre de 2026 estimamos objetivos en el S&P de 7,200 pts. y de 68,500 pts. para el IPyC.
- Hacia 2026, en EE. UU. observamos expectativas favorables de crecimiento en las utilidades; sin embargo, también vemos valuaciones más altas y cuestionamientos sobre la IA.
- En el ámbito local, observamos una revalorización favorable en el IPyC, pero será clave confirmar que las condiciones fundamentales y relativas se mantengan durante el próximo año.

IPyC: 68,500 puntos para finales del 2026

Hacia finales de 2026 estimamos para el S&P/BMV IPC un nivel objetivo de 68,500 puntos, lo que implicaría un rendimiento cercano al 9.6% sobre los niveles actuales (62,522 puntos). Nuestra valuación por Múltiplos considera un crecimiento en Ventas y EBITDA de 9.3% y 10.0%, respectivamente, con un Múltiplo FV/Ebitda objetivo de 6.6x, similar al promedio de 1 y 3 años.

Valuación interesante para el inversionista global, nosotros nos mantenemos neutrales

Tras iniciar 2025 con una valuación muy atractiva, el S&P/BMV IPC ha registrado una revalorización que lo llevó a cotizar en Múltiplos FV/Ebitda y P/U cercanos a sus promedios de los últimos tres años. Esta valuación ha incorporado el efecto global en los mercados accionarios, particularmente en los mercados emergentes. Además, la visión relativa atractiva de México podría implicar un proceso de mejor valuación; sin embargo, será clave evaluar las condiciones fundamentales. México mantiene un atractivo relativo en el contexto global, con valuaciones estables frente a promedios históricos y un descuento significativo respecto a EE. UU., lo que lo posiciona como una opción interesante para inversionistas que buscan exposición en mercados emergentes. No obstante, el premio frente a LATAM se ha reducido, reflejando una revalorización importante en la región, especialmente en Brasil, lo que sugiere que la estrategia óptima debe incluir diversificación regional para aprovechar oportunidades en otros mercados emergentes sin perder la solidez que ofrece el mercado mexicano.

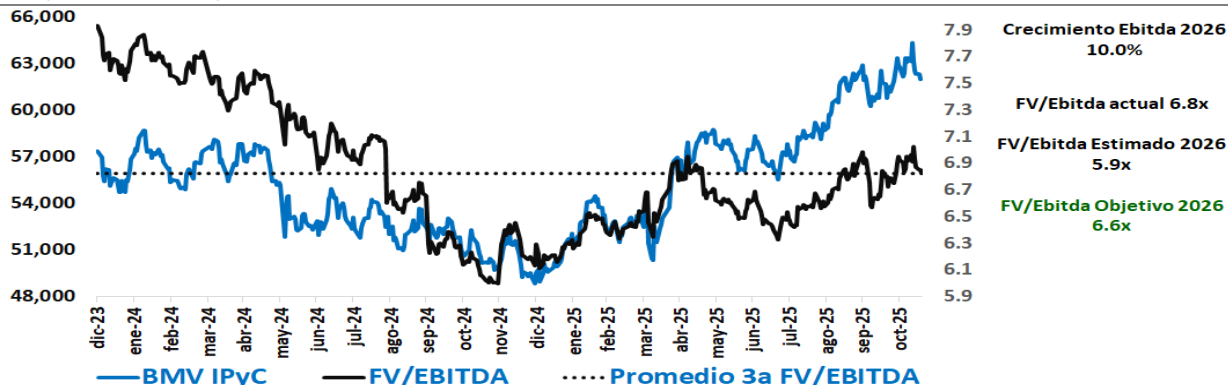
S&P 500 2026e: 7,200 puntos para finales del 2026

Para 2026 esperamos que las empresas del S&P registren un crecimiento de utilidades de 12.0%. Con este aumento y un Múltiplo P/U Objetivo de 26.5x, **el índice cerraría el año cerca de 7,200 puntos**, implicando un rendimiento estimado de 7.4%. Anticipamos un entorno económico resiliente en EE. UU., mayor diversificación en el crecimiento de utilidades (menor concentración en tecnología y comunicaciones) y más flexibilidad monetaria, aunque con ajustes en el corto plazo. Pese a valuaciones altas en algunos sectores, vemos oportunidades en el sector de materiales, servicios públicos, salud y financiero.

Optimismo en el 2025, hacia 2026 persisten importantes retos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: probabilidad de una estanflación y menor flexibilidad de la Reserva Federal, nuevas medidas sectoriales de Trump, una mayor competencia en la IA (vs China) y nuevos cuestionamientos (valuación, sinergias, inversiones y deuda relacionada), ajustes a las expectativas (sobreestimación) y escaladas en conflictos geopolíticos. **Localmente**, un menor crecimiento, un cambio comercial (clave la revisión del T-MEC) que modifique la visión atractiva relativa del mercado (aspecto clave en el 2025), que la revalorización sectorial de 2025 se modifique, que el consumo mantenga retos, iniciativas legislativas controversiales, además de nuevas medidas sectoriales locales o externas.

S&P/BMV IPC - FV/EBITDA



Fuente: Bloomberg

En 2025, el S&P 500
acumula un rendimiento
de 14.0%.

Mercado accionario en EUA 26e: S&P 500 en 7,200 puntos.

Para el mercado accionario norteamericano, particularmente para el S&P 500 estimamos que se ubique **para finales del 2026 en un nivel objetivo de 7,200pts**. Nuestro estimado asume para el próximo año un crecimiento de 12.0% 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 26.5x (-5.4% vs el nivel actual y +18.1% vs promedio U3a). Lo anterior, implicaría un rendimiento estimado para finales del próximo año cercano al 7.4% sobre los niveles actuales (6,705.12pts).

Nuestro estimado incorpora en la visión una actividad económica resiliente en el país americano, respaldada por cierta flexibilidad en la política monetaria de la Reserva Federal y una mayor diversificación en el crecimiento de utilidades corporativas, menos concentradas en los sectores de tecnología y comunicaciones. Anticipamos un entorno relativamente más atractivo en diversos sectores, considerando la normalización posterior al escenario de aranceles y medidas regulatorias implementadas en 2025, lo que sugiere oportunidades selectivas en industrias que habían mostrado rezagos, como manufactura avanzada, salud y consumo discrecional. Nuestra visión considera lo siguiente: **bajo una perspectiva positiva**, que las utilidades para 2026 superen lo previsto, que las inversiones en inteligencia artificial se establezcan con retornos claros, que no surjan nuevas restricciones sectoriales y que las empresas mantengan capacidad operativa para mejorar márgenes; y **bajo una perspectiva negativa**, que las expectativas actuales se reduzcan, que el gasto de capital no implique incrementos adicionales (o más deuda) y que las valuaciones limiten nuevas oportunidades (que el mercado se adelante respecto a sus fundamentales). En este contexto, el balance de riesgos se mantiene neutral, condicionado a la materialización de las condiciones planteadas, evitando incorporar un exceso de optimismo que pudiera llevar nuevamente a máximos históricos y aumentar la vulnerabilidad ante ajustes futuros.

Con el último ajuste al 2025 (posterior al 3T25), **hacia 2026 vemos el mayor crecimiento en utilidades** (superior al del S&P 500) a Materiales, (22.1%), Servicios Públicos (20.4%), Tecnología (13.0%); además seguimos con una visión positiva en el sector salud y el financiero.

Mercado accionario mexicano 26e: IPyC en 68,500 puntos

Hacia finales de 2026 estimamos para el S&P/BMV IPyC un nivel objetivo de 68,500 puntos, implicaría un rendimiento de 9.6% sobre los niveles actuales (62,522 puntos). Nuestra valuación por Múltiplos considera un crecimiento en Ventas y EBITDA de 9.3% y 10.0%, respectivamente, con un Múltiplo FV/Ebitda objetivo de 6.6x. Este Múltiplo reconoce la revalorización observada en 2025, además un punto más cercano a su promedio de los últimos 3 años.

En 2026, las empresas tendrán como principales retos una menor actividad económica local, un mejor entorno inflacionario pero que limita capacidades operativas, posibles medidas sectoriales en EE. UU. o México, una visibilidad comercial limitada para aumentar inversiones.

El S&P/BMV IPC cotiza a un Múltiplo FV/Ebitda de 6.80x, un ligero descuento del 3.1% respecto al promedio de los últimos 3 años. **Bajo otro enfoque**, vemos que hoy el S&P/BMV IPC cotiza a un Múltiplo P/U de 15.2x, un nivel que resulta similar al Múltiplo promedio de los últimos 3 años de 15.3x. **Bajo un enfoque relativo**, hoy nuestro mercado se paga a un premio respecto al Múltiplo promedio de LATAM de 31.8%; un nivel menor respecto a lo observado en los últimos 3 años (es decir, se ha acortado el premio, pero también vemos una importante revalorización en la región). Respecto al mercado estadounidense, en este año nuestro mercado ha mantenido un descuento promedio de 43.0%, pero es importante considerar que el S&P 500 presenta un premio de 18.0% vs el Múltiplo P/U promedio de los últimos 3 años.

En este entorno de revalorización sectorial, es bueno mencionar que hoy LATAM y Brasil al cotizar a un Múltiplo P/U de 11.5x y 11.3x consideran premios respecto a sus Múltiplos P/U promedio de los últimos 3 años de 21.2% y 27.2%. Este enfoque de diversificación y mayor exposición emergente no sólo se refleja en LATAM, sino a nivel mundial (hoy el premio de los emergentes es casi del 18.0%). México mantiene un atractivo relativo respecto a los emergentes del mundo.

En este 2025, el S&P BMV IPyC
acumula un rendimiento de
26.2% (en pesos).

Posterior al 3T25, el 50.0%
de empresas que integran
el IPyC mejoraron sus
expectativas 2025.

La visión de menores tasas podría generar eventuales oportunidades en el mercado accionario local.

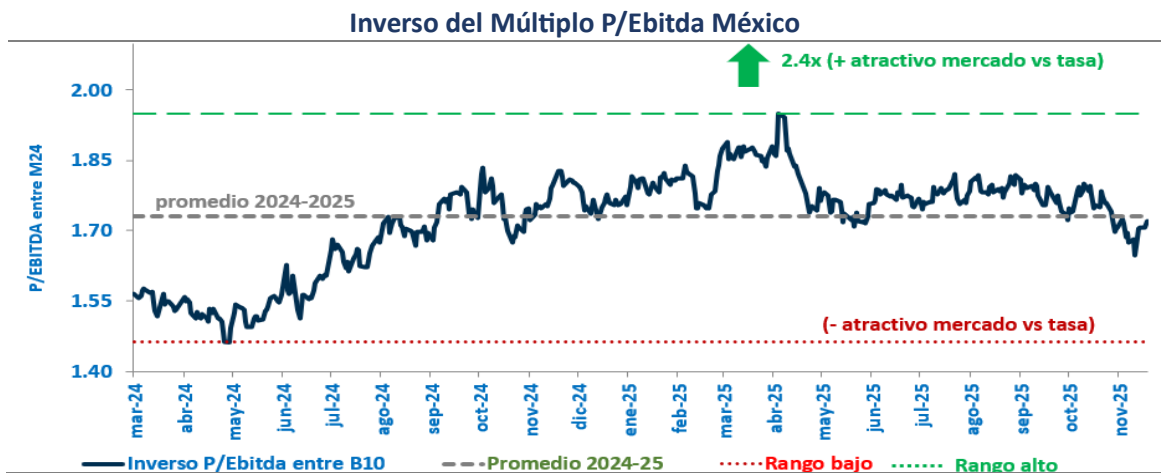
Para las proyecciones de 2026 será clave evaluar el efecto del tipo de cambio en las utilidades de las empresas.

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

¿Bolsa o tasas?

Tomando en cuenta el inverso actual del múltiplo (P/Ebitda), observamos que la tasa implícita de rendimiento se encuentra en 15.3%. Esto implica 1.7 veces el rendimiento del bono a 10 años, que actualmente se ubica en 8.9%. Lo anterior considera una mejor valuación del mercado local durante 2025, en un ciclo de ajustes en las tasas de interés (por ejemplo, este año se registró un ajuste en la tasa de referencia de Banxico de 300 puntos base), aspecto que por el momento limita el atractivo del mercado de renta variable.

Históricamente, el promedio del rendimiento implícito sobre la tasa de largo plazo ha sido cercano a 2.0 veces. Cuando dicho cociente se ha ubicado arriba de 2.4 veces, significa que nuestro mercado se encuentra muy atractivo. Por el contrario, cuando dicha razón se ubica debajo de 1.7 veces, es mucho mejor estar invertido en tasas de interés, pues la relación riesgo-rendimiento no compensa permanecer en renta variable. En este punto, será relevante evaluar lo siguiente hacia 2026: 1) una revalorización sectorial (ambos favorecidos por una visión relativamente más atractiva en México respecto a sus pares); y 2) menores niveles de tasas, ya que hacia el cierre de 2026 se espera que la tasa de referencia de Banxico se ubique en 6.50%. En términos generales, podemos decir que la valuación de nuestro mercado resulta poco atractiva. Será clave que el nivel de tasas disminuya y que las expectativas de crecimiento de las empresas se cumplan o mejoren en el transcurso de 2026. Lo anterior resultaría favorable en cuanto a la relación riesgo-rendimiento; dicho de otra forma, sería oportuno evaluar la participación en el mercado accionario confirmando ciertas condiciones.



Fuente: Monex con información de Bloomberg

Top Picks 2026: Femsa, Gmexico, Walmex, Gap, Oma, AC, Gruma, Fibra PL y Monterrey

Considerando el estimado para nuestro índice de referencia el S&P BMV IPyC, algunas empresas que por rendimiento estimado se ven más atractivas son: Cuervo, Alsea, Gruma, Orbia, Femsa, Bimbo y AC. Tomando en cuenta el rendimiento, la valuación, posibles catalizadores y aspectos fundamentales nuestros **Top Picks BMV 2026 son:** Femsa, Gmexico, Walmex, Gap, Oma, AC, Gruma, Fibra PL y Monterrey. **Top Picks SIC 2026 son:** Microsoft, Amazon, Nvidia, Boston Scientific y Eli Lilly; además, vemos atractivos los sectores de materiales, salud y financiero.

Los principales riesgos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: El entorno económico global enfrenta riesgos crecientes: menor actividad y repunte inflacionario elevan la preocupación por estanflación, mientras la liquidez limitada y tasas menos flexibles restringen el gasto. A esto se suman reconfiguraciones sectoriales, mayores costos por aranceles, endeudamiento mundial en aumento y competencia comercial más intensa. Además, surgen cuestionamientos sobre inversiones en inteligencia artificial y se redefinen las escalas geopolíticas, configurando un escenario complejo que exige estrategias defensivas. **A nivel local,** 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).

Nuestro estimado para finales del 2026 del IPyC de 68,500pts implica un rendimiento estimado de 9.6%.

Precios objetivo 2026

Nuestro objetivo para el IPyC a finales de 2026 se ubica en 68,500 puntos, el cual considera una valuación del índice (6 criterios), asumiendo un crecimiento en el Ebitda de 10.0% y un Múltiplo FV/Ebitda objetivo de 6.6x. Como visión complementaria, es decir, considerando el crecimiento estimado a nivel de ventas y Ebitda, la valuación individual de cada una de las emisoras y su precio objetivo 2026 (bajo este análisis el estimado del IPyC asciende a 72,500 puntos). Para las recomendaciones, utilizamos el estimado mencionado previamente y la visión por precios objetivos de las emisoras (el rendimiento de una emisora debe superar a la del mercado para resultar atractiva). 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	Cierre Previo	Precio Objetivo (Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)	Crecimiento Ingresos 2026e	Crecimiento Ebitda 2026e	Crecimiento Utilidad Neta 2026e
IPyC	61,905.0	68,500.00	10.7%		6.0%	6.7%	10.9%
IPyC x Precios Objetivo		72,500.00					
ALFA	14.3	20.0	39.5%	Compra	4.9%	7.9%	19.8%
GCC	176.0	232.0	31.8%	Compra	8.1%	10.7%	8.3%
CUERVO	21.4	28.0	31.1%	Compra	4.7%	5.9%	-5.4%
ALSEA	48.3	62.0	28.4%	Compra	8.3%	5.6%	21.9%
GRUMA	310.0	395.0	27.4%	Compra	3.6%	2.4%	-7.2%
ORBIA	17.4	22.0	26.7%	Compra	4.0%	12.4%	-65.0%
FEMSA	175.2	220.0	25.5%	Compra	8.1%	9.4%	23.5%
BBAJIO	45.2	56.5	25.1%	Compra	2.9%		1.3%
R	137.9	171.0	24.0%	Compra	7.4%		7.0%
BIMBO	57.1	70.0	22.6%	Compra	4.4%	8.8%	33.8%
MEGA	51.0	62.0	21.6%	Compra	7.7%	8.2%	27.1%
AC	181.9	220.0	20.9%	Compra	5.5%	6.6%	8.3%
VESTA	56.6	68.0	20.2%	Compra	10.4%	10.2%	8.7%
CHDRAUI	133.5	160.0	19.9%	Compra	6.8%	9.9%	20.0%
KOF	163.0	195.0	19.6%	Compra	6.3%	6.7%	10.2%
LAB	17.8	21.0	18.3%	Compra	4.2%	4.0%	18.5%
ASUR	550.6	650.0	18.1%	Compra	10.2%	9.2%	14.5%
GENTERA	42.7	50.0	17.1%	Compra	9.3%		13.8%
OMA	235.7	275.0	16.7%	Compra	10.1%	16.3%	18.2%
GFNORTE	172.9	200.0	15.7%	Compra	6.7%		5.9%
BOLSA	34.6	40.0	15.5%	Mantener	6.0%	5.8%	5.9%
GAP	416.5	480.0	15.2%	Mantener	5.3%	10.4%	20.2%
GMEXICO	149.3	170.0	13.9%	Mantener	4.6%	8.0%	8.8%
WALMEX	61.8	70	13.4%	Mantener	7.2%	8.2%	9.7%
CEMEX	18.6	21.0	13.0%	Mantener	5.2%	8.7%	-14.6%
GFINBUR	43.2	48.0	11.1%	Mantener	6.3%		9.2%
LACOMER	40.8	45.0	10.3%	Mantener	10.7%	9.1%	6.2%
PINFRA	245.5	270.0	10.0%	Mantener	7.5%	1.8%	-17.9%
KIMBER	36.4	40.0	9.9%	Mantener	4.5%	4.8%	7.4%
AMX	21.0	23.0	9.4%	Mantener	3.2%	4.2%	11.3%
Q	174.4	187.0	7.3%	Mantener	8.9%		13.0%
TLEVISA	10.3	11.0	6.7%	Mantener	-1.9%	-1.3%	-208.1%
LIVEPOL	98.8	105.0	6.3%	Mantener	5.6%	6.8%	8.7%
GCARSO	125.7	130.0	3.4%	Revisión	9.0%	14.9%	20.0%
PE&OLES	728.1	750.0	3.0%	Revisión	7.1%	-0.2%	28.5%

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	amauring@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4465	rmrubio@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 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.