14 de Noviembre de 2023

Janneth Quiroz Zamora
J. Roberto Solano

IPyC 24e: 56,000pts.

- **Introducimos nuestro objetivo para el IPyC a finales del 2024 en 56,000pts.**
- **Mercado Atractivo por Valuación, será clave que se materialicen las expectativas.**
- **Las Favoritas: Femsa, Amx, Walmex, Cemex, Gruma, AC, Oma, Chdraui y Pinfra**

IPyC: 56,000pts para finales del 2024

Estamos introduciendo nuestro estimado del IPyC para finales del 2024 a un nivel objetivo de 56,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 51,090pts) cercano al 9.6%. Nuestra valuación por Múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 8.2% y 7.1% respectivamente, al tiempo que asumimos un Múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.10x, nivel similar al promedio de 1 y 3 años.

Valuaciones Atractivas pero Alto costo de Oportunidad.

La valuación de nuestro mercado luce atractiva al cotizarse a un Múltiplo FV/Ebitda 2024e de 7.34x, 9.7% por debajo del promedio de los últimos 3 años. Adicionalmente, si comparamos la valuación de nuestro mercado respecto a la del promedio de países emergentes observamos que cotiza a un premio del 4.0%, cuando en los últimos 5 años en promedio se ha pagado a un premio del 40.0%. No obstante, el elevado nivel de tasas limita el atractivo por el mercado de renta variable, pues incrementa el costo de oportunidad, y la valuación implícita de nuestro mercado no compensa la relación riesgo-rendimiento por el momento, por lo que consideramos conveniente esperar a ver niveles de entrada más atractivos para participar.

Retos 2024: Inflación, Tasas y Una Posible Desaceleración Económica

Para 2024, 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 una posible desaceleración económica a nivel internacional, particularmente en México y EUA, lo que podría terminar impactando en los resultados financieros.

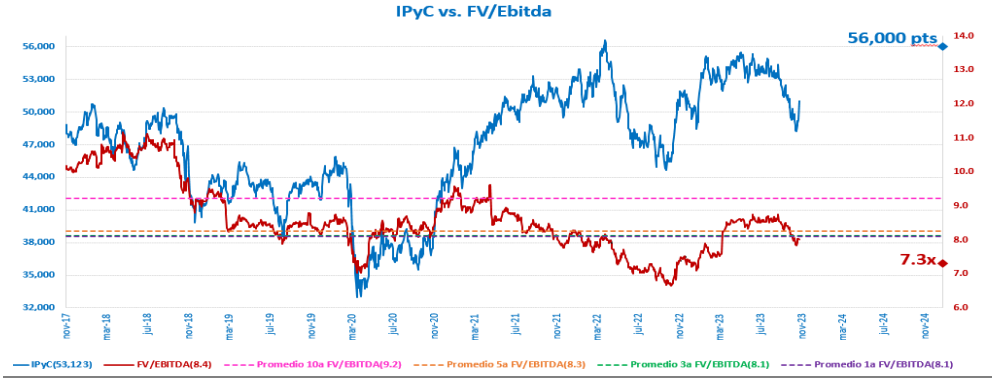
S&P's 2024e: 5,048pts.

Para la economía de EUA esperamos que el incremento en las tasas de interés comenzará a reflejarse en una posible desaceleración económica durante el 2024, lo cual podría implicar eventuales revisiones a las expectativas de crecimiento para las empresas que cotizan en el mercado accionario. Para las empresas del S&P's esperamos un crecimiento para el 2024 de 10.8% en utilidades. Con dicho crecimiento y una valuación conservadora, de un P/U objetivo de 21.6x, similar al promedio de los últimos 12 meses y 3 años, el nivel objetivo del S&P's sería de 5,048 para finales del próximo año (un rendimiento esperado de 14.4%).

Los Riesgos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: Una posible escalada en Medio Oriente (que sume países petroleros estratégicos), una mayor debilidad en la economía China, una posible recesión en EUA, elevadas Tasas de Interés, cambios estructurales en el proceso electoral en EUA y nuevas tensiones comerciales EUA y China (principalmente los relacionados a Inteligencia Artificial). **Localmente**, un menor crecimiento, un enrarecimiento del clima político (elecciones 2024), las iniciativas legislativas controversiales (públicos/privados), mayores diferencias en temas energéticos con EUA/Canadá y menores inversiones relacionadas al Nearshoring.

S&P/BMV IPC vs FV/EBITDA



Elaboración Propia Monex

Mercado Accionario en EUA 24e: S&P's en 5,048pts

Estimamos que el S&P's se ubique en niveles de 5,048pts para finales del 2024.

Para el mercado accionario norteamericano, particularmente para el S&P's, estimamos que se ubique para finales del 2024 en un nivel objetivo de 5,048pts. Nuestro estimado asume un crecimiento para el próximo año de 10.8% en las utilidades de las empresas que componen dicho indicador y una valuación conservadora en su Múltiplo P/U objetivo a 21.6x, similar al promedio observado en los últimos 12 meses y 3 años. Lo anterior, implicaría un rendimiento estimado para finales del próximo año cercano al 14.4% sobre los niveles actuales (4,411pts).

Nuestro estimado considera un escenario de menor crecimiento económico para la economía norteamericana con un entorno de posible recesión, derivado principalmente por los efectos provocados por las altas tasas de interés y las tensiones geopolíticas. Si bien para el próximo año existe una expectativa de menor inflación, ésta no sería cercana a los niveles objetivos y enfatizaría las "elevadas tasas de interés" por un largo tiempo. Lo anterior se traduciría en un aspecto operativo neutral y mayores costos financieros, a los que se le podría sumar un escenario de revisión a las expectativas si se materializa una recesión más profunda a la prevista. Pese al entorno, se esperarían valuaciones atractivas respecto a sus promedios históricos.

Los sectores que podrían presentar un mejor escenario para el próximo año son: Comunicaciones, Tecnología y Consumo Discrecional, con crecimiento estimados (la mayoría superiores al estimado para el S&P) de 17.1%, 14.6% y 13.7% respectivamente. Nos gustaría destacar que el crecimiento estimado para 2024 en el Sector de Comunicaciones y Tecnológico resulta 2.0x superior al observado en los últimos 2 años (2022-2023).

Mercado Accionario Mexicano 24e: IPyC en 56,000pts.

Estimamos que el S&P's/BMV/IPyC se ubique en niveles de 56,000pts para finales del 2024.

IPyC: 56,000pts para finales del 2024

Estamos introduciendo nuestro estimado del IPyC para finales del 2024 a un nivel objetivo de 56,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 51,090pts) cercano al 9.6%. Nuestra valuación por Múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 8.2% y 7.1% respectivamente, al tiempo que asumimos un Múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.10x, nivel similar al promedio de 1 y 3 años.

Retos 2024: Inflación, Tasas y Una Posible Desaceleración Económica

Para 2024, 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 atractiva al cotizarse a un Múltiplo FV/Ebitda 2024e de 7.05x, un descuento del 14.0% 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 4.0% respecto al promedio de mercados emergentes, pero por debajo del promedio observado en los últimos 5 años, el cual ha sido del 40.0%. De igual forma, observamos que nuestro mercado cotiza a un descuento del 32.0% respecto al P/U de EUA, cuando el promedio de los últimos 5 años ha sido de un descuento cercano al 7.0%. No obstante, cuando comparamos la valuación de nuestro mercado con otros países de Latam, observamos que nuestro mercado luce menos atractivo al cotizar a un premio del 55.0%, superior al observado en los últimos años de 34.0%, probablemente por el tamaño y las condiciones fundamentales específicas de cada país, incluyendo la cercanía con EUA.

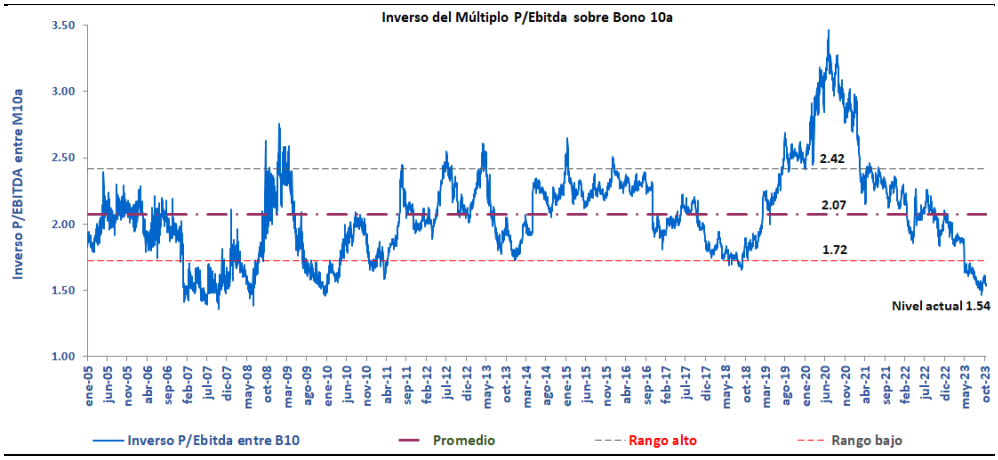
Con el actual nivel de tasas, el costo de oportunidad se ha incremento y con ello el mercado accionario luce menos atractivo.

¿Bolsa o Tasas?

Tomando en cuenta el inverso actual del Múltiplo (P/Ebitda), observamos que la tasa implícita de rendimiento se encuentra en 15.7%, esto implica 1.54x el rendimiento del bono a 10 años que actualmente se ubica en 10.2%. 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 1.72x, significa que es mucho mejor estar invertido en tasas de interés, pues la relación riesgo rendimiento no compensa estar en renta variable. En este punto, será clave lo siguiente: 1) Un ajuste en el Mercado Accionario, pero de preferencia un **mayor Ebitda para que el Inverso del Múltiplo resulte más atractivo**; y 2) **Menores niveles de Tasas**, que para este año si se espera un menor nivel respecto a los actuales.

En términos generales podemos decir que la valuación de nuestro mercado resulta atractiva, sin embargo, será clave evaluar que el nivel de tasas disminuya y que las expectativas de crecimiento de las empresas se cumplan/mejoren en el transcurso del 2024. Lo anterior resultaría favorable en cuanto a la relación riesgo-rendimiento, dicho de otra forma, sería oportuno evaluar participar en el mercado accionario local confirmando ciertas condiciones.

Inverso del Múltiplo P/Ebitda



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

Las Favoritas: Femsa, Amx, Walmex, Cemex, Gruma, AC, Oma, Chdraui y Pinfra

Considerando el nuevo estimado para nuestro índice de referencia el S&Ps BMV IPyC, algunas empresas que por rendimiento estimado se ven más atractivas son: Orbia, Gentera, Gmexico, Kimber y Bolsa. Otras emisoras adicionales que lucen interesantes por sus condiciones fundamentales, valuación y potencial de rendimiento (incluso con probabilidades de próximas revisiones) son: **Femsa, Amx, Walmex, Cemex, Gruma, AC, Oma, Chdraui y Pinfra**. Es importante señalar que nuestra selección obedece a las condiciones actuales de valuación y precio, y que podría ir cambiando, dependiendo de las variaciones naturales en el precio de las acciones y su consecuente rendimiento estimado.

Los Riesgos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: La continuidad en la guerra entre Rusia y Ucrania, una debilidad estructural en la economía China, una recesión profunda y/o duradera en la economía norteamericana, un periodo prolongado de mayores presiones inflacionarias con tasas más altas, y mayores tensiones geopolíticas. Localmente, un menor crecimiento, un enrarecimiento del clima político, las iniciativas legislativas controversiales (Organismos Autónomos), mayores diferencias en temas diversos con EUA, y posibles multas/aranceles ante una posible pérdida en el panel de controversia con EUA y Canadá por el tema energético.

Por Precios Objetivo el nivel del IPyC equivaldría a 58,398pts.

Precios Objetivo

Considerando el crecimiento estimado a nivel de Ventas y Ebitda, la valuación individual de cada una de las emisoras y su precio objetivo para finales del próximo año, observamos que el nivel del IPyC visto desde esta óptica, equivaldría a 58,398pts, nivel similar a nuestro nivel objetivo por Múltiplos. 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 (Monex-Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)	Crecimiento Ingresos 2024e	Crecimiento Ebitda 2024e	Crecimiento Utilidad Neta 2024e
IPyC	**51,258.0**	**56,000.0**	**9.3%**		**8.2%**	**7.1%**	**12.6%**
IPyC x Precios Objetivo		58,398.91	13.9%				
AC	176.1	190.0	7.9%	Mantener	**7.5%**	**13.5%**	**14.2%**
ALFA	11.2	13.0	16.1%	Compra	**2.4%**	**3.8%**	**43.1%**
ALSEA	61.0	75.0	23.0%	Compra	**9.0%**	**11.0%**	**23.0%**
AMX	15.2	18.0	18.2%	Compra	**1.5%**	**1.1%**	**2.7%**
ASUR **(R)**	384.6	430.0	11.8%	Mantener	**0.0%**	**0.4%**	**5.1%**
BBAJIO	55.6	66.2	19.1%	Compra	**N.D.**	**N.D.**	**-6.6%**
BIMBO	80.5	85.0	5.6%	Mantener	**6.5%**	**7.5%**	**14.0%**
BOLSA	30.0	38.0	26.7%	Compra	**2.0%**	**4.0%**	**1.4%**
CEMEX	12.3	14.0	14.2%	Mantener	**8.5%**	**10.1%**	**15.6%**
CHDRAUI	100.4	115.0	14.5%	Compra	**4.5%**	**10.2%**	**15.0%**
CUERVO	31.7	48.0	51.3%	Compra	**11.2%**	**36.8%**	**N.D.**
ELEKTRA	1157.3				**N.D.**	**N.D.**	**N.D.**
FEMSA	210.0	230.0	9.5%	Mantener	**15.0%**	**16.5%**	**18.0%**
GAP **(R)**	223.8	270.0	20.6%	Compra	**0.1%**	**1.6%**	**3.8%**
GCARSO	125.3	140.0	11.8%	Mantener	**7.5%**	**5.0%**	**30.1%**
GCC	169.7	197.0	16.1%	Compra	**2.9%**	**4.4%**	**-1.9%**
GENTERA	19.1	25.0	31.0%	Compra	**11.0%**	**N.D.**	**15.1%**
GFINBUR	39.2	37.0	-5.6%	Venta	**8.9%**	**N.D.**	**4.6%**
GFNORTE	157.5	177.0	12.4%	Mantener	**32.8%**	**N.D.**	**6.4%**
GMEXICO	73.3	95.0	29.5%	Compra	**8.5%**	**12.2%**	**14.8%**
GRUMA	320.8	360.0	12.2%	Mantener	**6.5%**	**16.0%**	**18.0%**
KIMBER	34.0	43.5	27.9%	Compra	**5.8%**	**8.4%**	**12.9%**
KOF	145.7	155.0	6.4%	Mantener	**8.5%**	**9.8%**	**12.0%**
LAB	14.3	16.5	15.3%	Compra	**3.5%**	**4.0%**	**9.0%**
MEGA	34.3	40.0	16.6%	Compra	**7.9%**	**9.5%**	**17.0%**
OMA **(R)**	135.7	170.0	25.3%	Compra	**3.0%**	**0.9%**	**2.7%**
ORBIA	31.3	42.0	34.4%	Compra	**5.1%**	**6.0%**	**29.7%**
PE&OLES	219.0	250.0	14.1%	Mantener	**1.6%**	**43.7%**	**854.5%**
PINFRA	163.6	200.0	22.2%	Compra	**7.6%**	**N.D.**	**6.9%**
Q	144.5	132.0	-8.6%	Venta	**7.0%**	**N.D.**	**48.8%**
R	140.5	165.0	17.4%	Compra	**135.1%**	**N.D.**	**13.3%**
TLEVISA **(R)**	8.4	11.0	30.6%	Compra	**-4.0%**	**-1.5%**	**-825.4%**
VESTA	61.0	70.0	14.8%	Compra	**15.0%**	**18.0%**	**-28.0%**
VOLAR **(R)**	11.2	16.0	43.4%	Compra	**0.8%**	**8.5%**	**-151.5%**
WALMEX	67.0	75.0	12.0%	Mantener	**9.5%**	**9.2%**	**12.0%**

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%, Mantener, si el rendimiento estimado se ubica entre +/-5 %, y Venta, si el rendimiento estimado es inferior en -5% al rendimiento estimado para el IPyC.

*Las empresas con **(R)**, son emisoras que de manera preliminar presentan esos Precios Objetivos, pero están bajo un periodo de revisión.*

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSATIL			
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	brodriguezo1@monex.com.mx
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	mdariasn@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amaurinp@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 ± 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.