

## IPyC 25e: 55,500pts.

- Nuestro objetivo para el IPyC a finales del 2025 en 55,500pts (para el S&P de 6,000pts).
- Mercado con una valuación elevada, reflejando un optimismo, pero persisten retos en el año.
- Top Picks México: Amx, Asur, Gap, Gmexico, Pinfra, Walmex, Femsa, Fibrapl y Vesta.
- Top Picks SIC: Netflix, Amazon, Google, Meta, Microsoft, Disney, Workday y Qualcomm.

### IPyC: 55,500pts para finales del 2025

Estamos revisando al alza nuestro estimado del IPyC para finales de 2025 a un nivel objetivo de 55,500pts, sin embargo, no observamos un rendimiento estimado con los niveles actuales (58,311pts). Nuestra valuación por Múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 7.2% y 9.6%, al tiempo que asumimos un Múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 6.0x, nivel inferior al promedio de 1 y 3 años.

### Valuación elevada y con un alto costo de oportunidad

En la actualidad, la valuación de nuestro mercado resulta elevada al cotizarse a un Múltiplo FV/Ebitda de 6.8x, similar al promedio del U1a y U3a. Desde nuestro reporte previo (noviembre 2024), donde señalábamos una valuación atractiva, el mercado ha presentado un rendimiento de 17.3%. La valuación de nuestro mercado, pero la de los emergentes, ha incorporado un entorno comercial más flexible. Si bien se percibe optimismo ante un mejor escenario comercial con EUA, consideramos que la valuación podría resultar elevada o “adelantada” respecto a los fundamentales. De hecho, visualizamos un retador entorno económico para este año, con menor crecimiento en el PIB y con una mayor inflación respecto a meses previos. **Al 1T25, las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 12.9% y 13.9% respectivamente**, cifras en línea con lo previsto, pero que en su mayoría se beneficiaron por un efecto cambiario. Observamos mejores márgenes y un menor apalancamiento respecto al periodo comparable, pero con un impacto financiero ante las elevadas tasas de interés, aspectos que podría mejorar durante el segundo semestre del año.

### S&P's 2025e: 6,000pts.

Posterior al 1T25, la expectativa de utilidades del S&P's se redujo a 8.0% desde 12.6% previo. Considerando lo anterior y un Múltiplo P/U objetivo de 23.5x, similar al promedio de los U3a, nuestro estimado para el S&P's se ubica en 6,000pts, implicando un limitado rendimiento de 1.0%. Desde nuestra proyección anterior (noviembre) hasta la fecha, el mercado ha presentado un avance de 0.4%, pero considerando desde el punto más bajo del año observado después del Liberation Day, el índice presenta un avance de 18.5%. El mercado se ubica en un punto similar al observado al inicio de año, cerca de máximos históricos, pero con un retador escenario económico y corporativo (más complejo que a inicio de año) hacia el segundo semestre del año.

### Los riesgos

**A nivel internacional** identificamos los siguientes riesgos: afectaciones a la actividad económica global por los aranceles anunciados por Trump (aumentó la probabilidad de recesión, pero volvió a disminuir), elevadas tasas de interés con posibles repuntes en la inflación, cambios estructurales y sectoriales por eventuales medidas de Trump y una mayor competencia sobre Inteligencia Artificial entre EUA y China. **Localmente**, una mayor desaceleración económica; cambios en el proceso desinflacionario, revisión del T-MEC, nuevas medidas sectoriales de EUA, mayor atención de las calificadoras sobre las finanzas públicas, menor ritmo de anuncios de inversión y mayor cautela del sector empresarial a la espera de mayor visibilidad comercial.

### S&P/BMV IPC vs FV/EBITDA



Fuente: Bloomberg

Desde nuestro reporte previo (noviembre 2023), el S&P ha presentado un ajuste de -1.0%.

## Mercado accionario en EUA 25e: S&P's en 6,000pts

El avance observado en los mercados americanos durante el año se ha visto favorecido por las empresas más grandes, sin embargo, existe divergencia respecto a la mayoría de las empresas, ya que algunas han revisado a la baja sus estimados de crecimiento. De esta manera, para este año las expectativas de crecimiento en utilidades para las empresas del S&P's se han revisado a la baja a 8.0% desde 12.6% previo. Considerando lo anterior y un Múltiplo P/U objetivo de 23.5x, inferior al promedio de los U3a, nuestro estimado para el S&P's se ubica en 6,000pts implicando un rendimiento limitado de 1.0%. Desde nuestra proyección previa (noviembre 2024) hasta la fecha, el mercado americano ha presentado un ajuste de -1.0%, sin embargo, si tomamos en cuenta el mínimo registrado el 17 de abril (nivel visto días después de conocer los aranceles recíprocos), el S&P ha logrado revertir la caída observada desde ese punto mínimo.

Si bien el escenario de recesión se ha alejado, percibimos un entorno económico con un menor crecimiento respecto a años previos, además de un diferente proceso desinflacionario por los aranceles. Por lo anterior, vemos un actuar de la FED más restrictivo respecto a meses previos. En relación con nuestra visión previa, el riesgo de una reconfiguración comercial se ha concretado, a la espera de conocer los acuerdos entre EUA y diversos países (será clave conocer el acuerdo final con China). Si bien los mercados americanos han logrado recuperar cierto optimismo respecto a los mínimos observados en el año, en este nivel el balance de riesgos resulta elevado, con algunos retos económicos y comerciales, pero principalmente corporativos. Dicho de otra forma, puede que los mercados se encuentren en niveles cercanos a los observados a inicios de año, pero con significativos cambios, y nuevos retos en este año.

Desde nuestro reporte previo hasta la fecha, pero considerando el entorno de volatilidad por el *Liberation Day* (aranceles recíprocos), observamos que sólo 2 de los 11 sectores del S&P mostraron una revisión al alza en sus estimados (comunicaciones y servicios públicos). En contraste, los que mayor revisión a la baja son energía, materiales, consumo discrecional e industrial. Ante estos ajustes, **los más atractivos en cuanto a crecimiento 2025 son:** Tecnología (+20.1%), Salud (+16.2%) y Comunicaciones (+11.8%).

## Mercado accionario mexicano 25e: IPyC en 55,500pts

### IPyC: 55,500pts para finales del 2025

Estamos revisando al alza nuestro estimado del IPyC para finales del 2025 a un nivel objetivo de 55,500pts, sin embargo, no existe un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (58,311pts). **Desde el pronóstico previo (noviembre 2024), el mercado ha presentado un avance cercano al 17.3%, por lo que la valuación resulta elevada bajo las condiciones fundamentales.** Nuestra valuación por Múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 7.2% y 9.6% respectivamente, al tiempo que asumimos un Múltiplo FV/Ebitda objetivo de 6.0x, nivel ligeramente inferior al promedio de los últimos 3 años.

### Empresas de valor vs empresas de crecimiento

Durante el año, nuestro mercado ha presentado un atractivo avance de 17.7%, pero el punto de partida consideraba un mercado bajista en el cierre de 2024. Al 1T25, las empresas del IPyC mostraron un crecimiento en Ventas y Ebitda de 12.9% y 13.9% respectivamente (pero se considera un efecto cambiario en algunas emisoras). Observamos mejores márgenes y un menor apalancamiento similar al periodo comparable, pero con cierto impacto ante las elevadas tasas de interés, condiciones que se podrían cambiar paulatinamente durante el año.

### Valuaciones atractivas, pero las elevadas tasas limitan el apetito por riesgo

El Múltiplo P/U de nuestro mercado presenta un descuento respecto al mercado norteamericano de 41.3%, cuando el promedio de los últimos 3 años ha sido de un descuento del 29.2%. Podría parecer que el mercado mexicano luce "atractivo", sin embargo, **la valuación del mercado americano resulta con un premio de 32.8% respecto al Múltiplo P/U promedio de los U5a,** mientras que nuestro mercado cotiza a un Múltiplo similar al observado en los U3a. **Dicho de otra forma, ese diferencial considera valuaciones elevadas en EUA en el último par de años,** mientras que nuestro mercado mantiene una valuación similar en ese periodo.

Posterior al 1T25, diversas empresas han externado su preocupación por los aranceles.

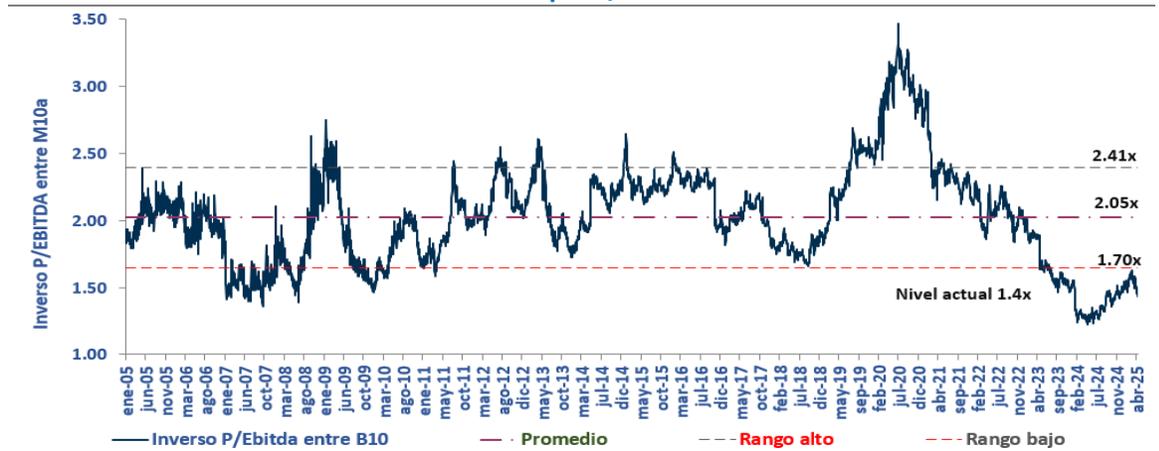
*El mercado accionario local presenta una valuación justa, además no cuenta con condiciones que compensen la relación riesgo-rendimiento*

**¿Bolsa o tasas?**

Tomando en cuenta el inverso actual del Múltiplo (P/Ebitda), observamos que la tasa implícita de rendimiento se encuentra en 13.4%, esto implica 1.4x el rendimiento del bono a 10 años que actualmente se ubica en 9.4%. 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. **Tomando en cuenta el nivel actual de 1.4x (valuación elevada del mercado y con altos niveles de tasas de interés)**, podríamos concluir que por el momento **no resulta atractivo participar en el mercado en estos niveles**. Pese a que esta métrica no resulta atractiva, será clave evaluar lo siguiente hacia el 2S25: 1) cambios en los niveles de mercado, pero un mayor Ebitda podría implicar que el inverso del Múltiplo resulte más atractivo (hasta ahora las expectativas de crecimiento se ajustaron ligeramente al alza); y 2) menores niveles de tasas, de hecho, nuestra visión considera una importante flexibilidad monetaria en este año (tasa de referencia en 7.25%).

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 de los próximos trimestres. 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. A esta visión se le deberá incorporar al apetito global por activos emergentes, aspecto que hemos observado durante 2025.

**Inverso del Múltiplo P/Ebitda sobre Bono**



Fuente: Monex con información de Bloomberg

**Las favoritas: Amx, Gmexico, Femsa, Walmex, Asur, Gap, Pinfra, Fibra Prologis y Vesta**

Las emisoras atractivas por fundamentales (valuación, potencial de rendimiento y con probabilidades de próximas revisiones a sus expectativas en el 2S25) son: **Amx, Gmexico, Femsa, Gmexico, Walmex, Asur, Gap, Pinfra, Fibra Prologis y Vesta**. En noviembre mencionamos a Amx, Femsa, Walmex, Asur, Pinfra y Fibra Prologis, y hasta este reporte acumulan rendimientos de 10.2%, 17.9%, 24.8%, 23.3%, 12.0% y 14.8% respectivamente. Nuestra selección obedece a las condiciones actuales de valuación y precio, que podría ir cambiando hacia los siguientes meses. Tomando en cuenta solamente el potencial estimado para el año, destacan Orbia, Alfa y GCC.

**Los principales riesgos**

**A nivel internacional** identificamos los siguientes riesgos: afectaciones a la actividad económica global por los aranceles, elevadas tasas de interés con posible repunte en la inflación, cambios sectoriales, una mayor competencia tecnológica (IA) entre EUA y China, además nuevas escaladas geopolíticas. **Localmente**, una mayor desaceleración económica; cambios en el proceso desinflacionario, revisión del T-MEC, nuevas medidas sectoriales de EUA hacia México, mayor atención de las calificadoras sobre las finanzas públicas, menor ritmo de anuncios de inversión (*nearshoring*) y mayor cautela del sector empresarial.

*Las favoritas BMV que se mantienen desde noviembre son: Femsa, Asur, Pinfra y Fibra Prologis, que hasta este reporte acumulan en el año rendimientos de 11.9%, 22.5%, 21.1% y 16.6% respectivamente.*

Nuestro estimado para finales del 2025 del IPyC de 55,500pts.

### Precios objetivo

Nuestro objetivo para el IPyC a finales del 2025 se ubica en 55,500pts, el cual considera una valuación del índice (6 criterios), asumiendo el crecimiento en el Ebitda de 9.6% (vs 7.5% previo) y un Múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 6.0x. 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 65,075pts. Para las recomendaciones, utilizamos el promedio de la valuación del índice y la visión por precios objetivos de las emisoras. 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 2025e
<b>IPyC</b>	<b>57,987.0</b>	<b>55,500.00</b>	<b>-4.3%</b>		<b>7.2%</b>	<b>9.6%</b>	<b>25.4%</b>
IPyC x Precios Objetivo		<b>65,075.00</b>					
ORBIA	13.6	22.5	65.6%	Compra	10.8%	11.7%	-90.2%
ALFA	14.3	20.0	39.9%	Compra	24.8%	31.7%	-539.2%
GCC	181.5	238.1	31.2%	Compra	12.2%	13.8%	3.0%
LAB	21.4	27.0	26.4%	Compra	5.8%	9.0%	18.2%
TLEVISA	7.9	10.0	26.1%	Compra	-3.4%	-10.6%	-97.0%
GMEXICO	104.7	130.0	24.1%	Compra	10.2%	12.0%	14.6%
CEMEX	13.4	16.5	22.9%	Compra	13.2%	10.8%	15.4%
BIMBO	57.7	70.0	21.3%	Compra	8.9%	-3.1%	-17.8%
BBAJIO	50.2	60.4	20.3%	Compra	-46.2%	N.D.	-11.4%
GCARSO	126.6	150.0	18.5%	Compra	3.2%	-1.6%	-5.4%
GRUMA	356.8	420.0	17.7%	Compra	10.0%	12.7%	12.7%
KOF	178.6	210.0	17.6%	Compra	9.4%	14.4%	8.8%
FEMSA	200.0	235.0	17.5%	Compra	9.7%	20.7%	15.0%
LIVEPOL	98.4	115.0	16.8%	Compra	7.2%	1.8%	-6.1%
VESTA	55.9	65.0	16.3%	Compra	21.2%	25.8%	-489.3%
CUERVO	25.0	28.8	15.4%	Compra	7.3%	12.5%	39.2%
AC	205.1	235.0	14.6%	Compra	10.0%	8.2%	14.3%
PE&OLES	397.8	450.0	13.1%	Compra	15.7%	17.1%	757.0%
KIMBER	34.9	39.2	12.3%	Compra	4.2%	-1.2%	-1.1%
R	147.7	164.9	11.6%	Compra	-45.6%	N.D.	3.8%
WALMEX	63.9	70.0	9.5%	Compra	7.2%	7.8%	6.8%
PINFRA	213.4	230.0	7.8%	Compra	3.2%	5.8%	-8.6%
AMX	16.9	18.0	6.5%	Compra	7.1%	7.1%	213.4%
BOLSA	39.9	42.0	5.2%	Compra	10.0%	10.7%	1.3%
GAP	437.8	460.0	5.1%	Compra	27.3%	26.6%	37.5%
GENTERA	38.1	40.0	4.9%	Compra	6.0%	N.D.	23.3%
ALSEA	47.7	50.0	4.8%	Compra	11.0%	3.7%	68.9%
CHDRAUI	137.8	142.0	3.0%	Compra	11.2%	14.6%	29.5%
GFNORTE	174.4	175.0	0.4%	Mantener	10.5%	N.D.	6.1%
ASUR	673.0	650.0	-3.4%	Mantener	17.9%	13.9%	0.2%
LACOMER	41.9	40.0	-4.6%	Mantener	10.8%	16.8%	13.8%
MEGA	52.8	50.0	-5.2%	Mantener	8.7%	10.3%	38.2%
GFINBUR	50.9	46.0	-9.7%	Mantener	-56.1%	N.D.	6.8%
OMA	244.1	215.0	-11.9%	Mantener	13.0%	13.7%	15.3%
Q	220.9	185.6	-16.0%	Mantener	9.8%	N.D.	35.3%

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	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	<a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez01@monex.com.mx">brodriguez01@monex.com.mx</a>
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	<a href="mailto:amaurinp@monex.com.mx">amaurinp@monex.com.mx</a>
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4465	<a href="mailto:rmrubiok@monex.com.mx">rmrubiok@monex.com.mx</a>
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinasg@monex.com.mx">casalinasg@monex.com.mx</a>

## 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.