

5 de agosto de 2019

Carlos A. González Tabares

Revisamos a la Baja IPyC'19e a 45,500pts

- Revisamos a la baja nuestro objetivo para el IPyC a 45,500pts. para finales del 2019.
- Tasas elevadas, menor crecimiento e incremento en riesgo país afectan valuación.
- Las de mayor potencial de rendimiento son: Livepol, Alpek, Gfnorte, Alfa y Alsea.

IPyC 2019: 45,500pts desde 48,500pts

Después de conocer las cifras al 2T19, cuyos resultados calificamos como débiles, aunque en línea con nuestros estimados, estamos revisando a la baja nuestro pronóstico del IPyC para finales de este año, a un nivel de 45,500pts. desde 48,500pts que traíamos previamente, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (cerca de 40,000pts) de 13.7% para finales de 2019.

Estimamos un crecimiento en Ventas y Ebitda de 4.7% y 2.0% respectivamente

Nuestro estimado contempla un crecimiento en Ventas y Ebitda para las empresas que componen la muestra del IPyC, de 4.7% y 2.0% para todo 2019, crecimientos ligeramente inferiores a nuestros estimados previos de 4.8% y 4.4% respectivamente, al tiempo que asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.7x, inferior en 12% y 14% al promedio de los últimos 3 años y 5 años respectivamente, derivado de un mayor factor de riesgo ante las actuales condiciones político-económicas. Adicionalmente consideramos la valuación individual de las emisoras que componen la muestra del principal indicador con su respectivo Precio Objetivo para finales de año. El promedio de dichas metodologías nos arroja nuestro estimado de 45,500pts para finales del 2019.

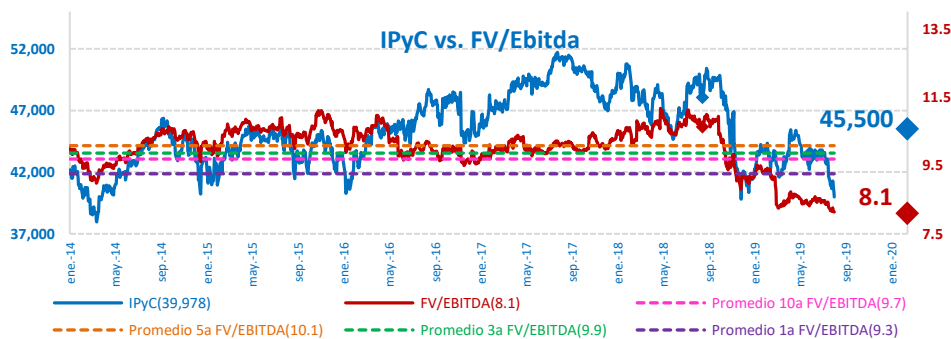
Escenario Retador para el resto del 2019, tanto en la parte local como en la Internacional.

A nivel internacional observamos una desaceleración en los diferentes bloques económicos, la cual se ha agravado con las disputas comerciales originadas principalmente por EUA. Lo anterior, ha llevado a diferentes bancos centrales, incluyendo a la FED en EUA, a flexibilizar la política monetaria con la finalidad de impulsar a sus economías. No obstante, la incertidumbre relacionada principalmente con la guerra comercial entre EUA y China se mantiene. Localmente, el escenario económico y bursátil se muestra retador para lo que resta del año, con tasas de interés locales que se mantienen elevadas ante distintos factores de riesgo, lo cual desincentiva la participación en el mercado de renta variable. Entre estos factores destacan: 1) Expectativa de un bajo crecimiento para todo el año (0.9%e); 2) Incertidumbre respecto al cumplimiento de las metas fiscales; 3) Dudas respecto a los resultados del Plan de Negocios de Pemex; 4) La posibilidad de una reducción en la calificación crediticia de Pemex y de la deuda soberana; y 5) Incertidumbre respecto al Presupuesto para 2020.

Empresas con mayor potencial de rendimiento: Livepol, Alpek, Gfnorte, Alfa y Alsea.

De acuerdo con nuestra metodología, aquellas emisoras que presentan un rendimiento superior al estimado para el IPyC en más del 5%, las consideramos como una opción de Compra, si se mantienen en un rango +/-5%, las consideramos como Mantener, y aquellas cuyo rendimiento es inferior en 5% respecto al rendimiento del índice, las consideramos Venta.

S&P/BMV IPC vs FV/EBITDA



Fuente: Monex con información de Bloomberg y BMV.

IPyC 2019e en 45,500pts

Entorno Macroeconómico

En lo que va del año, nuestro principal indicador del mercado accionario, el IPyC, ha presentado una caída de -4.0% en pesos y del -2.4% términos de dólares, siendo uno de los mercados accionarios con peor desempeño a nivel mundial durante 2019 (el único con rendimiento negativo). Diferentes factores internos y externos han contribuido a un menor apetito por la renta variable en nuestro país.

A nivel internacional observamos que continua la desaceleración en los principales bloques económicos, la cual se ha incrementado con las recientes disputas comerciales originadas en EUA. Particularmente la guerra comercial entre EUA y China, ha generado que ambos países presenten mayores medidas proteccionistas y con ello un menor flujo comercial, repercutiendo en los volúmenes de comercio a nivel mundial. De hecho, algunos organismos internacionales recientemente han revisado a la baja las expectativas de crecimiento para la economía global al 3.2%.

Escenario retador para el resto del año.

Ante este escenario, los diferentes bancos centrales, incluyendo a la FED en EUA, han comenzado a recortar tasas de interés como medida precautoria ante la posibilidad de un escenario adverso en los próximos meses. Lo anterior ha apoyado, por lo menos de manera temporal, al ánimo de los inversionistas. No obstante, la decisión dividida al interior del Banco Central de EUA para bajar la tasa de interés, el reciente comunicado (menos “*dovish*” a lo esperado) de su presidente, J. Powell, respecto a que la reciente baja en la tasa de interés no implica necesariamente el inicio de un ciclo de baja en tasas, y las nuevas amenazas arancelarias del presidente Trump para China, han generado un ambiente de mayor incertidumbre para los mercados globales, anticipando un escenario de menor crecimiento económico.

Localmente, a la natural desaceleración del primer año de gobierno de una nueva administración, se suman una serie de eventos desafortunados en materia político-económica que continúan generando nerviosismo entre los participantes. Lo anterior se ha reflejado en un crecimiento económico de apenas el 0.3% en el 1S19, lo cual además de generar una revisión a la baja en las expectativas de crecimiento de las empresas del mercado accionario, pone en duda el cumplimiento de las metas fiscales para finales de este año. A lo anterior, se suma la incertidumbre relacionada con la adecuada ejecución del Plan de Negocios de Pemex, para que ésta logre incrementar la producción de petróleo y mejorar así, su actual elevado nivel de apalancamiento. Dicho lo anterior, los participantes del mercado contemplan la posibilidad de una reducción en la calificación crediticia para Pemex y para la deuda soberana de nuestro país hacia principios del próximo año (o antes), lo cual, limitaría la posibilidad de bajas en las tasas de interés por parte de Banco de México, desincentivando la inversión y el crecimiento.

IPyC: 45,500 puntos para finales del 2019

Considerando lo anterior, y una vez conocidos los resultados financieros al 2T19, los cuales calificamos como débiles, aunque en línea con nuestros estimados (crecimiento en Ventas de 0.4% y caída en Ebitda de -1.3%), estamos revisando a la baja nuestro pronóstico para el IPyC hacia finales de este año, de 48,500 pts a 45,500pts., lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (cercanos a 40,000pts) del 13.7% para finales de 2019.

Estimamos que el S&P's/BMV/IPyC se ubique en niveles de 45,500pts para finales del 2019.

Nuestro estimado asume un crecimiento para todo 2019 en Ventas y Ebitda para las empresas que componen la muestra del IPyC, de 4.7% y 2.0% respectivamente (vs. crecimientos de 4.8% y 4.4% previos), al tiempo que asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.7x, inferior en 12% y 14% al promedio de los últimos 3 años y 5 años respectivamente, derivado de un mayor factor de riesgo ante las actuales condiciones político-económicas. Adicionalmente, consideramos la valuación individual de las emisoras que componen la muestra del principal indicador con su respectivo Precio Objetivo para finales de año.

Dentro de las empresas que presentan el mayor potencial de rendimiento para lo que resta del año son: Livepol, Alpek, Gfnorte, Alfa y Alsea. Es importante señalar que, de acuerdo con nuestra metodología, aquellas emisoras que presentan un rendimiento estimado superior al esperado para el IPyC en más del 5%, las consideramos como una opción de Compra, si se mantienen en un rango de +/-5%, las consideramos como Mantener, y aquellas emisoras cuyo rendimiento es inferior en 5% respecto al estimado para el índice las consideramos como Venta.

Las emisoras que presentan mayor potencial de rendimiento son: Livepol, Alpek, Gfnorte, Alfa y Alsea.

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 niveles de 47,340pts, superior en casi 4.0% respecto a nuestro nivel objetivo. A continuación, presentamos el detalle de los Precios Objetivo y los rendimientos estimados para el resto del 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)
IPyC	39,978.00	45,500.00	13.82%	
IPyC x Precios Objetivo		47,340.00		
MEXCHEM	34.1	59.0	72.8%	Compra
ALPEK	20.5	31.3	52.7%	Compra
GFNORTE	91.5	125.0	36.7%	Compra
GENTERA	15.3	20.4	33.2%	Compra
IENOVA	70.4	93.5	32.9%	Compra
ALFA	16.6	22.0	32.2%	Compra
GCC	100.5	132.5	31.8%	Compra
LIVEPOL	96.4	127.0	31.8%	Compra
R	90.3	114.0	26.3%	Compra
ASUR	286.7	360.0	25.6%	Compra
PINFRA	163.8	205.0	25.2%	Compra
BOLSA	32.5	40.0	23.0%	Compra
BIMBO	35.2	43.0	22.1%	Compra
AMX	13.2	16.0	20.9%	Compra
MEGA	80.0	96.0	20.0%	Compra
CEMEX	6.3	7.5	19.8%	Compra
TLEVISA	36.7	44.0	19.8%	Compra
GRUMA	173.3	205.0	18.3%	Mantener
BBAJIO	35.5	42.0	18.2%	Mantener
ALSEA	40.4	47.0	16.4%	Mantener
AC	103.2	120.0	16.3%	Mantener
PE&OLES	172.7	200.0	15.8%	Mantener
OMA	114.0	132.0	15.7%	Mantener
KOF	117.9	135.0	14.5%	Mantener
GAP	192.6	220.0	14.2%	Mantener
FEMSA	171.1	195.0	13.9%	Mantener
GFINBUR	23.6	26.7	13.3%	Mantener
BSMX	26.9	30.3	12.5%	Mantener
GMEXICO	44.0	48.5	10.2%	Mantener
GCARSO	62.2	68.0	9.3%	Mantener
WALMEX	55.9	61.0	9.1%	Mantener
LAB	18.4	18.3	-0.5%	Venta
CUERVO	28.8	27.7	-3.7%	Venta
KIMBER	39.0	37.5	-3.8%	Venta
ELEKTRA	1329.1	1095.0	-17.6%	Venta

Fuente: Monex, Bloomberg.

Directorio

Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	crgonzalez@monex.com.mx
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	jquiroz@monex.com.mx
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	fbolanos@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	jrsolano@monex.com.mx
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	vuribeb@monex.com.mx
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	bjcolinf@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez01@monex.com.mx
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	jcaudillo@monex.com.mx
César Adrian 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 sociedades que forman parte del grupo (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.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción 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.