

IPyC: 48,500pts para finales de 2019

15 de Noviembre de 2018

Carlos A. González Tabares

- Estimamos un objetivo para el S&P BMV IPyC de 48,500pts. para finales del 2019.
- Tasas elevadas disminuyen apetito por renta variable.
- Las Favoritas: Mexchem, Alsea, Ac, Alpek, Asur, Gmexico, Gap, Oma, Gmxt, Walmex y Livepol.

IPyC: 48,500pts para finales del 2019

Una vez concluido la temporada de reportes al 3T18, revisamos nuestros estimados del IPyC e introducimos nuestro nivel objetivo para el próximo año a niveles de 48,500pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (42,343 pts) cercano al 15.0% para finales del próximo año. Nuestro nivel objetivo lo obtuvimos de promediar nuestra valuación por Múltiplos para el principal indicador y los Precios Objetivo de las emisoras que lo componen.

Valuación por Múltiplos y por Precios Objetivo

Nuestra valuación por múltiplos asume un crecimiento para 2019 en Ventas y Ebitda para las empresas que componen la muestra del S&P BMV IPyC de 4.3% y 4.6% respectivamente, al tiempo que asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 9.2x, lo que representa un descuento del 10% respecto al promedio de los últimos 3 y 5 años, pero muy similar al múltiplo que se ha pagado en los últimos 10 años, lo que nos da un nivel estimado de 48,560pts. Considerando la valuación individual de las emisoras bajo cobertura que componen al principal indicador y su Precio Objetivo para finales de año, observamos que el nivel del IPyC se ubicaría en 48,550pts. El promedio de ambas metodologías nos arroja nuestro estimado ("redondeado") en 48,500pts.

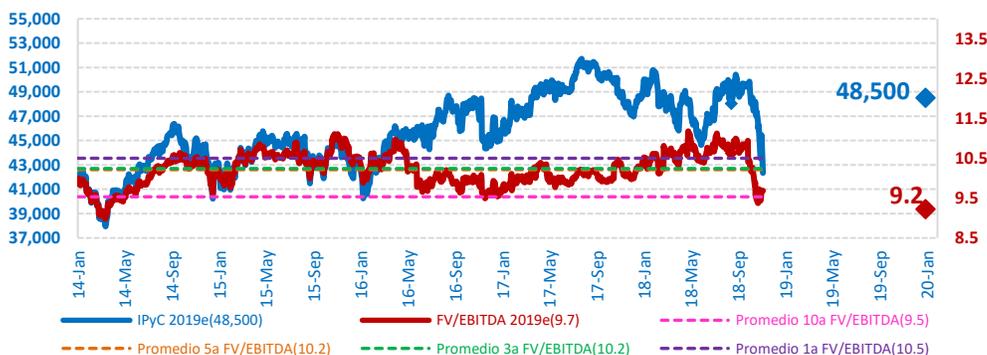
Escenario Retador para 2019.

La economía en EUA se mantiene sólida y esto permitirá que la FED en EUA continúe con una política monetaria restrictiva. Mayores tasas de interés, medidas proteccionistas, y conflictos geopolíticos, podrían moderar el ritmo de crecimiento de la economía global. Localmente tendremos el inicio de una nueva administración, cuyo arranque estadísticamente suele ser lento, lo cual, aunado a un entorno de altas tasas de interés podrían limitar el crecimiento y disminuir el apetito por el mercado accionario. La presentación del Presupuesto para el próximo año, y la implementación de nuevas políticas en temas relacionados con Energía, Infraestructura y Programas sociales, serán importantes para mantener la estabilidad financiera y evitar una eventual baja en la calificación crediticia de la deuda soberana de nuestro país, y con ello la descomposición de variables macroeconómicas.

Favoritas: Mexchem, Alsea, Ac, Alpek, Asur, Gmexico, Gap, Oma, Gmxt, Walmex y Livepol

Considerando el nuevo estimado para nuestro índice de referencia el S&Ps BMV IPyC, algunas empresas que se ven atractivas por buenos fundamentales y que presentan un atractivo potencial de rendimiento encontramos a: Mexchem, Alsea, Ac, Alpek, Asur, Gmexico, Gap, Oma, Gmxt, Walmex y Livepol.

S&P/BMV IPC vs FV/EBITDA



Mercado Accionario en EUA: S&P's en 3,235pts

Estimamos que el S&P's se ubique en niveles de 3,235pts para finales del 2019.

Mientras que la mayoría de los diferentes bloques económicos presentan un menor ritmo de crecimiento, la economía en EUA continúa mostrando sólidos datos económicos, lo cual ha justificado el incremento en las tasas de interés por parte de la FED y la expectativa de mayores alzas para el próximo año. Lo anterior, aunado a la dilución de los beneficios fiscales observados este año, moderarán el ritmo de crecimiento en las utilidades de las empresas del S&P's.

De esta manera, para 2019 esperamos un crecimiento del 9.2% en las utilidades de las empresas del S&P's. Con dicho crecimiento y una valuación conservadora, similar al múltiplo P/U promedio de los últimos 5 años de 19.5x, estimamos que el S&P's alcanzará niveles de 3,235pts para finales del año, lo que implicaría un rendimiento cercano al 19% sobre los niveles actuales. Los sectores que presentan las mejores expectativas para el próximo año son: Energía, Industrial, Consumo Discrecional y Financiero.

Es importante señalar que, bajo un escenario de alzas adicionales en las tasas de interés, el costo de oportunidad aumenta, las valuaciones se encarecen y el apetito por renta variable disminuye, al tiempo que incrementa el apalancamiento de las empresas y genera distorsiones en países con frágiles finanzas públicas, por lo que no descartamos un escenario de mayor volatilidad para 2019, principalmente para países emergentes.

Mercado Accionario en México: IPyC en 48,500pts

Estimamos que el S&P's/BMV/IPyC se ubique en niveles de 48,500pts para finales del 2019.

En lo que respecta a nuestro mercado accionario (S&P BMV IPyC), durante 2018 observamos una caída acumulada cercana al -14% en pesos y del -18% términos de dólares. A pesar de un crecimiento estable en nuestra economía, nuestro mercado accionario se ha visto afectado por varios factores de incertidumbre tanto externos como internos, como la renegociación del TLCAN, el proceso electoral, alza en tasas de interés y el proceso de transición del nuevo Gobierno.

Particularmente, esto último ha generado mayor volatilidad en los últimos días, reflejándose en un incremento en el tipo de cambio, alza en las tasas de interés locales y una caída importante en el mercado accionario, por lo que, para finales de este año, esperamos que nuestro principal indicador se ubique cerca de 46,500pts desde un estimado previo de 53,000pts.

Para 2019, esperamos que nuestro mercado se ubique en niveles de 48,500pts, un avance cercano al 15.0% sobre los niveles actuales (42,343pts). Dicho estimado considera un crecimiento de 4.3% en Ventas y del 4.6% en Ebitda para las empresas que componen el principal indicador, y una valuación FV/Ebitda de 9.2x similar a un descuento del 10% sobre el promedio observado en los últimos 3 y 5 años, y similar al promedio de los últimos 10 años.

Consideramos que la valuación actual del S&P's/BMV/IPyC presenta menor atractivo respecto a otros mercados emergentes, ante el premio que se paga actualmente respecto a otros países emergentes y de Latam (30% superior al promedio) y ante la posibilidad de mayores alzas en las tasas de interés locales, lo cual podría generar un mayor apalancamiento en las empresas que componen nuestro mercado accionario, elevar su valuación y disminuir su potencial de crecimiento.

Dentro de las empresas que estimamos tendrán las mejores expectativas de rendimiento para el próximo año destacan: Mexchem, Asea, Ac, Alpek, Asur, Gmexico, Gap, Oma, Gmxt, Walmex y Livepol.

Dentro de los principales riesgos a nivel global encontramos: 1) Desaceleración económica; 2) Escalamiento en la Guerra Comercial; 3) Volatilidad en los energéticos y en los precios del petróleo; 4) Debilidad en países emergentes; 5) Proceso de Normalización en la Política Monetaria de EUA. Localmente, los principales factores de riesgo los vemos en: 1) Volatilidad cambiaria; 2) Un aumento de la inflación que impacte en una Política Monetaria más restrictiva; y 3) la Política Económica del nuevo Gobierno.

Las favoritas: Mexchem, Alsea, Ac, Alpek, Asur, Gmexico, Gap, Oma, Gmxt, Walmex y Livepol.

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 48,550pts, 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
IPyC	42,344.0	48,500.0	14.54%	
IPyC x Precios Objetivo		54,226.4		
AC	104.8	139.0	32.68%	Compra
ALFA	21.4	28.4	32.90%	Compra
ALPEK	27.0	37.5	38.99%	Compra
ALSEA ¹	46.9	70.0	49.35%	Compra
AMX ¹	13.7	16.0	16.87%	Mantener
ASUR ¹	286.7	380.0	32.56%	Compra
BBAJIO	38.8	51.0	31.61%	Compra
BIMBO ¹	38.0	43.0	13.25%	Mantener
BSMX	26.2	33.0	26.15%	Compra
CEMEX ¹	10.1	14.7	45.83%	Compra
CUERVO	22.8	28.0	22.81%	Compra
FEMSA	174.5	204.0	16.93%	Mantener
GAP ¹	146.9	190.0	29.30%	Compra
GCC	110.4	152.5	38.10%	Compra
GENTERA	16.4	23.0	40.07%	Compra
GFINBUR	26.7	31.8	18.74%	Mantener
GFNORTE	100.5	156.0	55.25%	Compra
R	94.1	135.2	43.65%	Compra
GMEXICO ¹	44.7	58.0	29.90%	Compra
GMXT ¹	26.5	33.5	26.65%	Compra
GRUMA ¹	228.1	250.0	9.59%	Mantener
IENOVA	75.9	101.5	33.80%	Compra
KIMBER	29.5	34.0	15.25%	Mantener
KOF	120.0	140.0	16.70%	Mantener
LAB	12.4	22.0	78.14%	Compra
LALA	17.1	22.6	32.01%	Compra
LIVEPOL	128.6	159.5	24.08%	Compra
MEGA	96.6	98.5	1.97%	Venta
MEXCHEM	51.8	80.0	54.38%	Compra
OMA ¹	96.1	120.0	24.90%	Compra
PE&OLES	242.2	380.0	56.92%	Compra
PINFRA	187.9	236.0	25.60%	Compra
TLEVISA	58.3	74.0	27.04%	Compra
WALMEX ¹	49.8	60.0	20.53%	Compra

Fuente: Monex, Bloomberg. ¹ Emisoras bajo cobertura.

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	jquirozz@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	irsolano@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.