

## IPyC: 41,500pts para finales de 2020

26 de Mayo de 2020

Carlos A. González Tabares

- Estimamos un objetivo para el S&P BMV IPyC de 41,500pts. para finales del 2020.
- Menores tasas de interés mejoran la valuación y el atractivo por renta variable.
- Las Atractivas: Gentera, Orbia, Bajío, Regional, Gcarso, Lab, Gap, Pinfra, Kof, Asur.

### IPyC: 41,500pts para finales del 2020

Concluida la temporada de reportes al 1T20, y luego de incorporar menores expectativas de crecimiento económico a nivel local e internacional derivado del efecto del Covid19, estamos revisando a la baja nuestros estimados del IPyC para finales de año a 41,500pts desde nuestro estimado previo de 50,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 36,000 pts) cercano al 15.0%.

### Difícil Entorno Macro

La crisis de salud a nivel internacional se ha traducido en una crisis económica sin precedentes, anticipando una gran recesión a nivel mundial. Las medidas de confinamiento por tiempo prolongado en varios países, ha generado un círculo vicioso, afectaciones en las cadenas de suministro, menor demanda de productos y servicios, cierre de negocios, desempleo y menor consumo estimado. El tiempo de recuperación es incierto, pero la velocidad de ésta en cada país dependerá de las medidas de estímulos económicos que aplique cada gobierno. Nuestras proyecciones asumen una caída de -5% en la economía de EUA y -6.5% en nuestro país en 2020.

### Crecimientos limitados, pero Valuación Atractiva

Nuestra valuación por múltiplos asume un crecimiento para 2020 en Ventas y Ebitda para las empresas que componen la muestra del IPyC de 3.8% y 5.3% respectivamente. Dichos crecimientos consideran menores volúmenes de ventas en diversas emisoras ante una menor demanda (principalmente caídas significativas en ventas al 2T20), pero que son compensadas por operaciones de empresas con ingresos en dólares que se ven favorecidas por la depreciación del tipo de cambio. Adicionalmente asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.8x, lo que representa un descuento cercano al 10% respecto al promedio de los últimos 5 y 10 años.

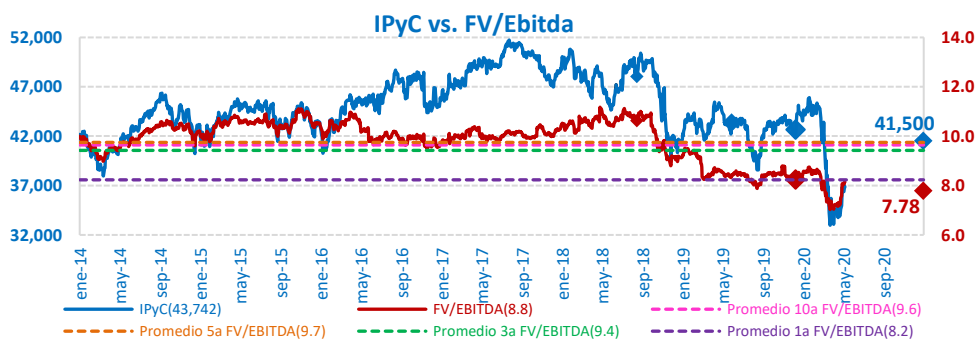
### Bajo Costo de Oportunidad

El anuncio de estímulos económicos importantes y la expectativa de bajas tasas de interés por tiempo prolongado a nivel mundial han ayudado a estabilizar a los mercados de renta variable. Localmente, aunque los estímulos fiscales han sido limitados, la reducción en tasas de interés favorece el atractivo por el mercado accionario.

### Favoritas: Alpek, Livepol, Orbia, Bimbo, Ienova y Ac.

Considerando el nuevo estimado para nuestro índice de referencia el S&Ps BMV IPyC, algunas empresas que por su valuación o mayor rendimiento estimado nos parecen atractivas son: Gentera, Orbia, Bajío, Regional, Gcarso, Lab, Gap, Pinfra, Kof, Asur.

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



Fuente: Monex con información de Bloomberg y BMV.

## Mercado Accionario en México 2020: IPyC en 41,500pts

*Estimamos que el S&P's/BMV/IPyC se ubique en niveles de 41,500pts para finales del 2020.*

La crisis de salud a nivel internacional se ha traducido en una crisis económica sin precedentes, anticipando una gran recesión a nivel mundial. Las medidas de confinamiento por tiempo prolongado en varios países, ha generado un círculo vicioso, empezando por afectaciones en las cadenas de suministro, hasta menor demanda de productos y servicios, cierre de negocios, desempleo y menor consumo estimado. El tiempo de recuperación es incierto, pero la velocidad en cada país dependerá de las medidas de estímulos económicos que aplique cada gobierno. Nuestras proyecciones asumen una caída del 5% en la economía de EUA y una caída de 6.5% en nuestro país.

Así pues, luego de incorporar menores expectativas de crecimiento económico a nivel local e internacional derivado del efecto del Covid19, y una vez incorporados los reportes al 1T20, estamos revisando a la baja nuestros estimados del IPyC para finales de año a 41,500pts desde 50,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado del 15% sobre los niveles actuales (de 36,000 pts).

### Crecimientos limitados, pero Valuación Atractiva

Nuestra valuación por múltiplos asume un crecimiento para 2020 en Ventas y Ebitda para las empresas que componen la muestra del IPyC de 3.8% y 5.3% respectivamente. Dichos crecimientos consideran menores volúmenes de ventas en diversas emisoras ante una menor demanda (principalmente caídas significativas en ventas al 2T20), pero que son compensadas por operaciones de empresas con ingresos en dólares que se ven favorecidas por la depreciación del tipo de cambio. Adicionalmente asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.8x, lo que representa un descuento cercano al 10% respecto al promedio de los últimos 5 y 10 años.

*Estimamos un crecimiento estimado para las empresas del IPyC en Ventas y Ebitda de 3.8% y 5.3% para 2020.*

### Bajo Costo de Oportunidad

El anuncio de estímulos económicos importantes y la expectativa de bajas tasas de interés por tiempo prolongado a nivel mundial han ayudado a estabilizar a los mercados de renta variable. Localmente, aunque los estímulos fiscales han sido limitados, la reducción en tasas de interés favorece el atractivo por el mercado accionario. Adicionalmente, al considerar el rendimiento implícito de nuestro mercado accionario, medido como el inverso del P/Ebitda comparado con el rendimiento de la tasa de largo plazo, observamos un diferencial de más de 3.0x, lo cual resulta muy superior al diferencial promedio histórico de 2.0x, lo que nos indica sobre el gran atractivo y potencial para nuestro mercado accionario con un horizonte de inversión de largo plazo.

### Valuación Relativa

Si consideramos la valuación relativa del IPyC en su múltiplo P/U respecto a otros países de Latam, observamos que actualmente la cotización presenta un premio de 60%, superior al promedio de los últimos 5 años de 35%. No obstante, el múltiplo P/U del IPyC presenta un premio del 35% respecto a otros países Emergentes, cuando el promedio de los últimos 5 años ha sido del 66%, es decir, 31 puntos porcentuales por debajo de su promedio. Si tomamos en cuenta la valuación relativa de nuestro mercado respecto al S&P's, observamos que actualmente nuestro mercado cotiza a un descuento del 7%, cuando en los últimos 5 años se ha pagado con un premio del 21%.

*Las más atractivas por rendimiento: Genera, Orbia, Regional, Gcarso, Lab, Gap, Pinfra, Kof y Asur.*

### Las Más Atractivas por Rendimiento Estimado

Dentro de las empresas que estimamos tendrán las mejores expectativas de rendimiento para este año destacan: Genera, Orbia, Bajío, Regional, Gcarso, Lab, Gap, Pinfra, Kof y Asur.

### Riesgos

Los principales riesgos que observamos a nivel global destacan: 1) Prolongación, rebotes o nuevas repercusiones de salud relacionadas con la pandemia del Covid19; 2) Una recesión mundial más profunda y/o duradera a lo estimado, con mayores repercusiones en insolvencia de empresas y mayores tasas de desempleo; 3) Renovadas tensiones geopolíticas entre EUA y China; 3) Bajas cotizaciones en precios de commodities, incluyendo las cotizaciones del petróleo; 4) Crisis políticas-sociales; 5) Elecciones en EUA. Localmente, los principales factores de riesgo los vemos en: 1) Lenta recuperación económica ante la ausencia de estímulos fiscales; 2) Mayores recortes y/o ajustes al gasto; 3) Insolvencia de Pemex; 4) Reducciones adicionales en la calificación soberana de nuestro país; 4) Reducción en la inversión productiva de nuestro país; 5) Salida de flujos.

### 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 42,200pts, ligeramente superior a nuestro nivel objetivo por múltiplos. A continuación, presentamos el detalle de los crecimientos y Precios Objetivo estimados para este 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) |
| <b>IPyC</b>                                   | <b>35,832.8</b> | <b>41,500.00</b>                 | <b>15.8%</b>      |                                |
| IPyC x Precios Objetivo                       |                 | 42,206.79                        | 17.8%             |                                |
| AC  | 99.1            | 113.0                            | 14.0%             | Mantener                       |
| ALFA  | 11.7            | 12.5                             | 6.7%              | Venta                          |
| ALSEA   | 18.0            | 22.0                             | 22.0%             | Compra                         |
| AMX   | 14.8            | 15.5                             | 4.6%              | Venta                          |
| ASUR  | 226.2           | 280.0                            | 23.8%             | Compra                         |
| BBAJIO  | 20.9            | 31.1                             | 48.8%             | Compra                         |
| BIMBO   | 35.3            | 39.0                             | 10.6%             | Venta                          |
| BOLSA   | 43.4            | 48.0                             | 10.5%             | Venta                          |
| BSMX  | 13.5            | 19.0                             | 40.9%             | Compra                         |
| CEMEX   | 4.8             | 7.0                              | 46.8%             | Compra                         |
| CUERVO  | 37.0            | 30.0                             | -18.9%            | Venta                          |
| ELEKTRA                                       | 1380.1          | N.D.                             |                   |                                |
| FEMSA   | 149.5           | 173.0                            | 15.7%             | Mantener                       |
| GAP   | 141.1           | 170.0                            | 20.5%             | Mantener                       |
| GCARSO  | 47.1            | 69.0                             | 46.5%             | Compra                         |
| GENTERA                                       | 9.8             | 17.0                             | 74.2%             | Compra                         |
| GFINBUR                                       | 14.5            | 19.5                             | 34.9%             | Compra                         |
| GFNORTE                                       | 66.5            | 86.0                             | 29.2%             | Compra                         |
| GMEXICO                                       | 49.8            | 50.0                             | 0.4%              | Venta                          |
| GRUMA   | 237.4           | 250.0                            | 5.3%              | Venta                          |
| IENOVA  | 59.3            | 83.0                             | 39.9%             | Compra                         |
| KIMBER  | 33.0            | 39.1                             | 18.5%             | Mantener                       |
| KOF   | 91.6            | 115.0                            | 25.5%             | Compra                         |
| LAB   | 20.0            | 26.0                             | 30.0%             | Compra                         |
| LIVEPOL                                       | 51.8            | 73.0                             | 41.0%             | Compra                         |
| MEGA  | 66.0            | 78.5                             | 19.0%             | Mantener                       |
| OMA   | 89.7            | 100.0                            | 11.5%             | Mantener                       |
| ORBIA   | 29.8            | 50.0                             | 68.0%             | Compra                         |
| PE&OLES                                       | 209.9           | 185.0                            | -11.8%            | Venta                          |
| PINFRA  | 156.7           | 200.0                            | 27.6%             | Compra                         |
| Q   | 91.7            | 104.1                            | 13.5%             | Mantener                       |
| R   | 58.2            | 87.1                             | 49.5%             | Compra                         |
| TLEVISA                                       | 24.8            | 36.0                             | 45.0%             | Compra                         |
| VESTA   | 30.7            | 33.0                             | 7.5%              | Venta                          |
| WALMEX  | 55.7            | 66.0                             | 18.5%             | Mantener                       |

| Precios Objetivo (Otras Empresas) |               |                                  |                   |                                |
|-----------------------------------|---------------|----------------------------------|-------------------|--------------------------------|
| Emisora                           | Precio Actual | Precio Objetivo (Monex-Consenso) | Potencial de Alza | Recomendación (Monex-Consenso) |
| AEROMEX                           | 6.6           | 8.0                              | 22.0%             | Compra                         |
| ALPEK                             | 14.9          | 13.0                             | -12.8%            | Venta                          |
| BACHOCO                           | 67.6          | 73.0                             | 8.0%              | Venta                          |
| CHDRAUI                           | 26.5          | 31.0                             | 16.8%             | Mantener                       |
| DANHOS                            | 19.2          | 23.0                             | 19.7%             | Mantener                       |
| FCFE                              | 21.0          | 28.0                             | 33.3%             | Compra                         |
| FIBRAPL                           | 40.7          | 43.0                             | 5.6%              | Venta                          |
| FMTY                              | 10.5          | 14.0                             | 33.0%             | Compra                         |
| GMXT                              | 25.5          | 30.0                             | 17.5%             | Mantener                       |
| HCITY                             | 5.8           | 7.0                              | 20.7%             | Mantener                       |
| LACOMER                           | 26.2          | 30.0                             | 14.3%             | Mantener                       |
| LALA                              | 12.0          | 13.0                             | 8.2%              | Venta                          |
| NEMAK                             | 4.6           | 4.3                              | -7.3%             | Venta                          |
| SORIANA                           | 18.1          | 22.0                             | 21.5%             | Compra                         |
| TERRA                             | 26.2          | 31.0                             | 18.3%             | Mantener                       |
| VOLAR                             | 10.7          | 10.0                             | -6.5%             | Venta                          |

Nota: Con el nuevo nivel objetivo del IPyC de 41,500 pts para finales del 2020, algunas emisoras presentaron cambios en la recomendación, aunque el Precio Objetivo se mantiene sin cambios.

Recordemos que, 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, para aquellas cuyo rendimiento estimado es inferior en -5% al rendimiento estimado para el IPyC.

## Mercado Accionario en EUA 2020: S&P's en 3,000pts

*Estimamos que el S&P's se ubique en niveles de 3,000pts para finales del 2020.*

La parálisis económica relacionada con el Covid19 generará una inevitable recesión en EUA, que de acuerdo con nuestros estimados será del 5% para la economía norteamericana, después de un crecimiento de 2.3% en 2019.

La gravedad de la crisis ha llevado a la implementación de estímulos económicos sin precedentes en la economía norteamericana, por el equivalente a niveles superiores al 15% del PIB. Dichos estímulos incluyen fortalecimiento del sistema de salud, expansión de los beneficios de desempleo, fondos para garantizar créditos a pequeñas y medianas empresas, apoyo a ciertos sectores vulnerables, asistencia directa a hogares. Por el lado monetario, la FED bajó tasas a nivel mínimos de entre 0.0% y 0.25%, aunado a otros estímulos para aumentar la liquidez.

Lo anterior ha dado cierta estabilidad a los mercados, ante la expectativa de una recuperación económica rápida, la posibilidad de minimizar el cierre de empresas y con ello mantener la mayor cantidad de fuentes de empleo, así como mantener bajo el costo del dinero. Hacia adelante, la mayor atención de los participantes se centrará en el ritmo de recuperación, pero también en el proceso electoral y los avances en las negociaciones comerciales entre EUA y China.

Con todo lo anterior, para este 2020, esperamos que las empresas del S&P's presenten una caída en las utilidades del 21.9% con mejores expectativas para 2021, con estimados de crecimiento del 29.6%. Con dicho crecimiento y un múltiplo P/U de 25.0x, el S&P's podría alcanzar niveles de 3,000pts para finales del 2020, lo que implicaría un rendimiento cercano al 6% sobre los niveles actuales. Los sectores más favorecidos, los esperamos en Servicios, Tecnología, Salud y Consumo Básico.

## Directorio

### Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

|                              |  |                        |  |
|------------------------------|--|------------------------|--|
| Carlos A. González Tabares   | Director de Análisis y Estrategia Bursátil | T. 5231-4521           | <a href="mailto:crgonzalez@monex.com.mx">crgonzalez@monex.com.mx</a>   |
| Janneth Quiroz Zamora        | Subdirector de Análisis Económico          | T. 5230-0200 Ext. 0669 | <a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>       |
| Marcos Daniel Arias Novelo   | Analista Económico                         | T. 5230-0200 Ext. 4186 | <a href="mailto:mdariasn@monex.com.mx">mdariasn@monex.com.mx</a>       |
| Fernando E. Bolaños S.       | Gerente de Análisis                        | T. 5230-0200 Ext. 0720 | <a href="mailto:fbolanos@monex.com.mx">fbolanos@monex.com.mx</a>       |
| J. Roberto Solano Pérez      | Analista Bursátil Sr.                      | T. 5230-0200 Ext. 4451 | <a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>       |
| Verónica Uribe Boyzo         | Analista Bursátil                          | T. 5230-0200 Ext. 4287 | <a href="mailto:vuribeb@monex.com.mx">vuribeb@monex.com.mx</a>         |
| B. Jimena Colín Fernández    | Analista Bursátil                          | T. 5231-0200 Ext. 0710 | <a href="mailto:bicolinf@monex.com.mx">bicolinf@monex.com.mx</a>       |
| Brian Rodríguez Ontiveros    | Analista Bursátil                          | T. 5230-0200 Ext. 4195 | <a href="mailto:brodriguez1@monex.com.mx">brodriguez1@monex.com.mx</a> |
| Maria José Romo Rodríguez    | Analista Bursátil Jr.                      | T. 5230-0200 Ext. 0683 | <a href="mailto:miromor@monex.com.mx">miromor@monex.com.mx</a>         |
| Juan Francisco Caudillo Lira | Analista Técnico Sr.                       | T. 5231-0016           | <a href="mailto:jcaudillo@monex.com.mx">jcaudillo@monex.com.mx</a>     |
| César Adrian 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 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.