

IPyC: 45,000pts para finales del 2021

19 de Noviembre de 2020

Carlos A. González Tabares

- Estimamos un objetivo para el S&Ps BMV IPyC de 45,000pts para finales del 2021.
- Catalizadores: tasas bajas, recuperación económica global y una vacuna.
- Las Ganadoras: Lab, Gruma, Ienova, Peñoles, Nemark, Alpek, Pinfa y Alfa.

IPyC: 45,000pts para finales del 2021

Estamos introduciendo nuestro nivel objetivo para el S&P BMV IPyC hacia finales del 2021 en 45,000pts, dicho nivel considera un estimado de crecimiento para las empresas que forman parte de la muestra del principal indicador en Ventas y Ebitda de 7.1% y 10.7% respectivamente, al tiempo que estimamos un múltiplo FV/Ebitda objetivo para finales del próximo año en 8.7x, múltiplo similar al promedio de los últimos 12m y 3 años. Vale la pena mencionar que durante este año nuestro mercado accionario ha presentado un rezago importante respecto a otros índices accionarios, tanto regionales como mundiales, por lo que en términos de valuación luce atractivo, mostrando descuentos en su múltiplo P/U cercanos a 20% y 60% respecto a países Emergentes y de Latam, cuando en los últimos años en promedio ha presentado premios de 58% y 24% respectivamente.

Expectativas de Crecimiento para 2021

Nuestros estimados incorporan los resultados al 3T20 de las empresas que conforman la muestra del IPyC, los cuales calificamos como positivos y mejores a lo estimado (las cuales presentaron crecimientos respecto al mismo periodo del año anterior en Ventas y Ebitda de 4.5% y 9.2% respectivamente), así como las expectativas de crecimiento que se tienen para el próximo año. Adicionalmente, en la parte internacional estamos considerando un escenario de recuperación económica global con tasas bajas de interés por un tiempo prolongado, así como nuevos estímulos económicos y la posibilidad de la distribución de una vacuna hacia el 2T21. Es importante mencionar, que el reto al que se encuentran las empresas ante los cambios estructurales en la nueva realidad, en parte podría compensarse con una fácil base de comparación luego del cierre total o parcial en la economía global durante gran parte del 2020.

Las Favoritas

Considerando el nuevo estimado para nuestro índice de referencia el S&P's BMV IPyC, algunas empresas que, por su valuación, expectativa de crecimiento y mayor rendimiento estimado nos parecen atractivas son: Lab, Gruma, Ienova, Peñoles, Nemark, Alpek Pinfa, y Alfa.

Algunos riesgos

Los principales riesgos que observamos a nivel global destacan: 1) Prolongación, rebotes, mutaciones o nuevas repercusiones de salud relacionadas con Covid19; 2) Recuperación económica lenta o incluso una doble recesión; 3) Conflictos geopolíticos. Localmente: 1) Una recesión más profunda o duradera; 2) Lenta recuperación económica ante la ausencia de estímulos fiscales; 3) Menor atractivo para la inversión productiva en nuestro país; 4) Ingresos gubernamentales menores a lo estimado; 5) Insolvencia de Pemex; 6) Posible reducción a la calificación crediticia de nuestro país.; 7) Incertidumbre por las elecciones del próximo año.

IPyC vs. FV/Ebitda



Mercado Accionario en México 2021: IPyC en 45,000pts

Estimamos que el S&P's/BMV/IPyC se ubique en niveles de 45,000pts para finales del 2021.

Entorno Económico Actual

Durante 2020, la mayoría de los países presentaron un cierre parcial o total de sus economías por las medidas de confinamiento provocadas por el Covid19, provocando una de las recesiones globales más importantes en los últimos años. Lo anterior, ha llevado a algunos Gobiernos y Bancos Centrales a anunciar medidas de estímulos económicos y reducción en las tasas de interés para aminorar el impacto económico, e incentivar una pronta recuperación. Según datos del FMI, se estima para 2020 una caída en el PIB de la economía mundial de -4.4%, pero con una recuperación para 2021 de 5.2%%.

Para el próximo año, nuestras proyecciones asumen un crecimiento para la economía norteamericana de 3.6%, la cual se verá beneficiada por los elevados estímulos económicos y las bajas tasas de interés. Lo anterior contribuirá, no sólo a apoyar de manera indirecta a la actividad económica de nuestro país, sino también las operaciones de varias empresas con exposición al mercado norteamericano y/o con ingresos en dólares. Localmente, para 2021 estimamos un crecimiento para nuestra economía de 2.7%, una recuperación inercial respecto al año anterior ante la ausencia de estímulos económicos, pero apoyada en una baja base de comparación, luego del cierre total y parcial de la economía durante la mayor parte del 2020.

Expectativa de Crecimiento y Valuación

Para nuestro mercado accionario, estimamos un nivel objetivo para el S&P BMV IPyC hacia finales del 2021 de 45,000pts, el cual, sobre los niveles actuales (de 41,000), implicará un rendimiento estimado del 9.7%. Dicho nivel considera un estimado de crecimiento para las empresas que forman parte de la muestra del principal indicador en Ventas y Ebitda de 7.1% y 10.7% respectivamente, al tiempo que estimamos un múltiplo FV/Ebitda objetivo para finales del próximo año en 8.7x, múltiplo similar al promedio de los últimos 12m y 3 años.

Valuación Relativa

Vale la pena mencionar que durante este año nuestro mercado accionario ha presentado un rezago importante en cuanto a su desempeño, comparado respecto a otros índices accionarios, tanto regionales como mundiales, por lo que la valuación luce atractiva, mostrando descuentos en su múltiplo P/U cercanos 20% y 60% respecto a países Emergentes y de Latam, cuando en los últimos años en promedio ha presentado premios de 58% y 24% respectivamente. Dicho descuento podría justificarse por la falta de estímulos económicos frente a otros mercados y las señales encontradas hacia inversionistas extranjeros que han hecho menos atractiva la inversión en nuestro país. No obstante, consideramos que el potencial de rendimiento se mantiene, principalmente por las operaciones que muchas empresas de nuestro mercado tienen en otros países, particularmente en EUA.

¿Bolsa o Tasas?

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 cercano a 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 y con el nivel actual de tasas de interés.

Las Más Atractivas por Rendimiento Estimado

Dentro de las empresas que estimamos tendrán las mejores expectativas de rendimiento para este año destacan: Lab, Gruma, Ienova, Peñoles, Nemark, Alpek, Pinfa y Alfa.

Riesgos

Los principales riesgos que observamos a nivel global destacan: 1) Prolongación, rebrotes, mutaciones o nuevas repercusiones de salud relacionadas con Covid19; 2) Recuperación económica lenta o incluso una doble recesión; 3) Conflictos geopolíticos. Localmente: 1) Una recesión más profunda o duradera; 2) Lenta recuperación económica ante la ausencia de estímulos fiscales; 3) Menor atractivo para la inversión productiva en nuestro país; 4) Ingresos gubernamentales menores a lo estimado; 5) Insolvencia de Pemex; 6) Posible reducción a la calificación crediticia de nuestro país; 7) Incertidumbre por las elecciones intermedias del próximo año.

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 cercanos a 44,988pts, nivel muy similar a nuestro nivel objetivo por múltiplos de 45,000pts. A continuación, presentamos el detalle de los crecimientos y Precios Objetivo estimados para este año, de las empresas que componen la muestra del IPyC.

Precios Objetivo (Muestra del S&P's/BMV IPyC)				
Emisora	Precio Actual	Precio Objetivo (Monex-Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)
IPyC	39,652.5	45,000.00	13.5%	
IPyC x Precios Objetivo		44,988.69	13.5%	
AC	92.5	105.0	13.6%	Mantener
ALFA	14.7	18.0	22.1%	Compra
ALSEA	21.6	22.0	1.9%	Venta
AMX	14.1	15.5	10.3%	Mantener
ASUR	305.8	330.0	7.9%	Venta
BBAJIO	18.4	23.0	25.3%	Compra
BIMBO	41.2	46.0	11.7%	Mantener
BOLSA	46.7	55.0	17.9%	Mantener
CEMEX	8.7	9.0	3.3%	Venta
CUERVO	47.0	55.0	17.0%	Mantener
ELEKTRA	1201.5	N.D.		Compra
FEMSA	132.8	145.0	9.2%	Mantener
GAP	205.2	220.0	7.2%	Venta
GCARSO	42.8	50.0	16.9%	Mantener
GCC	102.6	131.5	28.2%	Compra
GENTERA	6.3	7.5	18.5%	Mantener
GFINBUR	16.7	19.0	13.8%	Mantener
GFNORTE	103.0	120.0	16.5%	Mantener
GMEXICO	63.4	75.0	18.2%	Mantener
GRUMA	218.1	280.0	28.4%	Compra
IENOVA	72.7	93.0	28.0%	Compra
KIMBER	31.1	40.0	28.5%	Compra
KOF	86.9	100.0	15.1%	Mantener
LAB	19.5	25.0	28.5%	Compra
LIVEPOL	61.7	67.0	8.5%	Mantener
MEGA	67.7	85.0	25.6%	Compra
OMA	117.7	125.0	6.2%	Venta
ORBIA	38.0	45.0	18.4%	Mantener
PE&OLES	313.9	400.0	27.4%	Compra
PINFRA	154.8	190.0	22.8%	Compra
Q	89.9	110.0	22.3%	Compra
SITES	19.0	18.0	-5.5%	Venta
TLEVISA	31.3	35.0	11.7%	Mantener
VESTA	37.7	42.0	11.5%	Mantener
WALMEX	53.3	60.0	12.5%	Mantener

Precios Objetivo (Otras Empresas)				
Emisora	Precio Actual	Precio Objetivo (Monex-Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)
AEROMEX	4.5	4.0	-10.7%	Venta
ALPEK	15.5	19.0	22.9%	Compra
BACHOCO	66.4	76.0	14.5%	Compra
CHDRAUI	26.2	30.0	14.7%	Compra
DANHOS	21.0	22.0	4.9%	Mantener
FCFE	25.5	29.0	13.7%	Compra
FIBRAPL	42.8	46.0	7.4%	Mantener
FMTY	10.4	11.0	5.7%	Mantener
GMXT	25.1	28.0	11.4%	Compra
HCITY	5.5	6.5	17.8%	Compra
LACOMER	38.9	43.0	10.5%	Compra
LALA	13.1	14.5	10.5%	Compra
NEMAK	6.4	8.0	26.0%	Compra
SORIANA	16.3	18.0	10.4%	Compra
TERRA	30.5	36.0	18.1%	Compra
VOLAR	19.5	22.5	15.7%	Compra

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 3,760pts

Estimamos que el S&P's se ubique en niveles de 3,760pts para finales del 2021.

Las medidas de confinamiento provocadas por el Covid19, provocaron un cierre parcial de la economía norteamericana durante parte del 2020, no obstante, elevados estímulos económicos y la expectativa de bajas tasas de interés por tiempo prolongado, han ayudado a mitigar la recesión, de tal forma que se estima un caída del PIB para este año de -4.3%, pero una recuperación para 2021 de 3.6%.

Una vez terminado el proceso electoral en EUA, los inversionistas estarán centrados en las medidas de política pública que implemente el nuevo presidente electo, Joe Biden. Particularmente, existe cierta expectativa por nuevos estímulos económicos y por una nueva reforma fiscal, la cual contempla un incremento en la tasa de impuestos corporativa de 21% al 28%, entre otros temas. Adicionalmente, los participantes estarán atentos a los avances de las vacunas, las cuales podrían comenzar a distribuirse hacia el 2T21.

Con lo anterior, estimamos que para 2021 las empresas del S&P's presenten un incremento en sus utilidades netas de 22.0%. Con dicho crecimiento y un múltiplo P/U objetivo de 24.8x, similar al promedio de los últimos 12 meses y ligeramente superior al promedio de los últimos 3 años ante el elevado nivel de estímulos económicos, el S&P's podría alcanzar niveles de 3,760pts para finales del próximo año, lo que implicaría un rendimiento un poco más limitado sobre los niveles actuales, cercano al 4%. Los sectores más favorecidos, los esperamos en Energía, Industrial, Consumo Discrecional y Materiales, sectores que mantienen bajas bases de comparación en cuanto a crecimiento, y un rezago importante en cuanto a los precios de las acciones.