

## IPyC 2022e: 58,000pts.

- Introducimos nuestro nivel objetivo para el IPyC a finales del 2022 en 58,000pts.
- Crecimiento moderado, pero valuaciones atractivas justifican nuestro estimado.
- Las Favoritas: Cemex, Mega, Volar, Terra, Gcc.

23 de Noviembre de 2021

Carlos A. González Tabares

### IPyC: 58,000pts para finales del 2022

Estamos introduciendo nuestro estimado del IPyC para finales del 2022 a un nivel objetivo de 58,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 50,497pts) cercano al 14.8%. Nuestra valuación por múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 5.5% y 4.5% respectivamente, al tiempo que asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.5x, nivel similar al promedio de 3 años.

### Crecimientos moderados al 2022, pero valuaciones siguen siendo atractivas.

Sin el beneficio de una base de comparación baja, estimamos que para 2022 las empresas del IPyC presentarán crecimientos en Ventas y Ebitda más "normalizados" (5.5% y 4.5% respectivamente), pero beneficiados por la mayor movilidad, el avance en el proceso de vacunación, una demanda contenida y una sólida recuperación en EUA de la cual las empresas locales se seguirán viendo beneficiadas. Adicionalmente, es importante señalar que con cifras al 3T21, las empresas de la muestra del IPyC han presentado un crecimiento acumulado en los U12m del 8.6% en Ventas, de 18.6% en Ebitda y de 71.6% en Utilidad Neta, respecto al acumulado 12meses de los niveles pre-pandemia observados al 4T19. En promedio las empresas han mostrado mejoría en diferentes indicadores financieros respecto a niveles pre-Covid. El margen Ebitda pasó a 25.2% desde 23.9% al 4T19, el ROE se ubica en 14.7% vs. 12.4%, y la razón Deuda Neta a Ebitda ha bajado a 1.7x desde 2.0x. Lo anterior, quiere decir, que nuestro mercado accionario actualmente se encuentra más atractivo que antes de la pandemia.

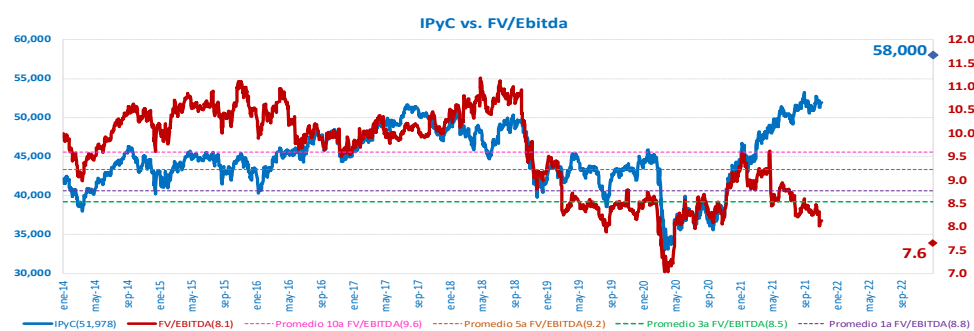
### A pesar del incremento en tasas, el costo de oportunidad sigue siendo bajo

Actualmente la mayor preocupación de los inversionistas es el incremento en las presiones inflacionarias, derivado de una mayor demanda, por un lado, con problemas en las cadenas de suministro por otro lado, lo cual ha llevado a diferentes Bancos Centrales a iniciar el alza en sus tasas de referencia, y hace muy probable que el FED en EUA comience a hacerlo a mediados del próximo año. Por su parte, Banxico ha subido ya la tasa de interés a niveles del 5.0% y estimamos que continúe haciéndolo para el resto del próximo año. No obstante, la elevada liquidez continuará, las tasas continuarán siendo bajas respecto a niveles históricos y las tasas reales seguirán siendo negativas o muy bajas, lo cual hace que el costo de oportunidad para invertir en renta variable, particularmente en nuestro mercado accionario siga siendo bajo.

### Los Riesgos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: la posibilidad de nuevas olas de contagio, los cuellos de botella en la cadena de suministros, presiones inflacionarias y con ello la posibilidad de alza en tasas en mayor magnitud o de manera anticipada, tensiones geopolíticas y problemas estructurales en China. Localmente tenemos: la expectativa de un crecimiento bajo, menores inversiones, el ruido político, la salida de flujos, el proceso electoral y las iniciativas legislativas principalmente en materia Energética y de Organismos Autónomos.

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



Fuente: Monex con información de Bloomberg y BMV.

## Mercado Accionario en EUA 22e: S&P's en 5,000pts

*Estimamos que el S&P's se ubique en niveles de 5,000pts para finales del 2022.*

Para el mercado accionario norteamericano, particularmente para el índice S&P's, estimamos que se ubique para finales del 2022 en un nivel objetivo de 5,000pts. Nuestro estimado asume un crecimiento para el próximo año de 8% en las utilidades de las empresas que componen dicho indicador y una valuación conservadora en su múltiplo P/U objetivo a 23.4x, similar al promedio observado en los últimos 3 años. Lo anterior, implicaría un rendimiento estimado para finales del próximo año de 6.7% sobre los niveles actuales (4,683pts).

Nuestro estimado considera una sólida recuperación en la economía norteamericana, con especial regreso al consumo discrecional y a las actividades recreativas, y aunque habrá una disminución en la liquidez con la menor compra de activos y la posibilidad de incrementos en las tasas de interés por presiones inflacionarias, los niveles permanecerán bajos respecto al histórico, y su rendimiento estimado seguirá siendo varias veces mayor a la tasa de referencia.

Los sectores que podrían presentar un mejor escenario para el próximo año son Consumo Discrecional, Energía e Industrial. Adicionalmente hay que señalar que la reciente aprobación del Plan de Infraestructura del presidente Biden por \$1.2bdd, podría dar un impulso adicional a la economía, al mercado accionario y particularmente a empresas de sectores relacionados.

## Mercado Accionario Mexicano 22e: IPyC en 58,000pts.

*Estimamos que el S&P's/BMV/IPyC se ubique en niveles de 58,000pts para finales del 2022.*

### IPyC: 58,000pts para finales del 2022

Estamos introduciendo nuestro estimado del IPyC para finales del 2022 a un nivel objetivo de 58,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 50,497pts) cercano al 14.8%. Nuestra valuación por múltiplos asume para las empresas del IPyC un crecimiento en Ventas y Ebitda de 5.5% y 4.5% respectivamente, al tiempo que asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 8.5x, nivel similar al promedio de 3 años.

### Sólido Crecimiento en EUA, más moderado en México... pero preocupa la inflación

Durante 2021, nuestra economía se vio favorecida por la apertura de actividades, un sólido desempeño de la economía norteamericana y una fácil base de comparación. Para el 2022, a pesar del avance en el proceso de vacunación, la mayor movilidad, la apertura de actividades y la fortaleza de la economía norteamericana, la expectativa es de una moderación en el ritmo de crecimiento económico al 2.7%.

Adicionalmente, la mayor preocupación de los inversionistas es el incremento en las presiones inflacionarias, derivado de la suma de una mayor demanda con problemas en las cadenas de suministro, lo cual ha llevado a diferentes Bancos Centrales a iniciar el alza en tasas, y es probable que el FED en EUA comience a hacerlo a mediados del próximo año. Por su parte, Banxico ha subido ya la tasa de interés a niveles del 5.0% y estimamos que continúe haciéndolo para el resto del año. No obstante, la elevada liquidez continuará, las tasas continuarán siendo bajas respecto a niveles históricos y las tasas reales seguirán siendo negativas o muy bajas, lo cual hace que el costo de oportunidad para invertir en renta variable, particularmente en nuestro mercado accionario siga siendo bajo.

### Crecimientos moderados al 2022, pero las valuaciones siguen siendo atractivas.

Sin el beneficio de una base de comparación baja, estimamos que para 2022 las empresas del IPyC presentarán crecimientos en Ventas y Ebitda más "normalizados" (5.5% y 4.5% respectivamente). No obstante, es de destacar la resiliencia de las empresas para afrontar las dificultades de la pandemia, su capacidad de adaptación, el logro de eficiencias y la mejora en su estructura financiera.

Con cifras al 3T21, las empresas de la muestra del IPyC han presentado un crecimiento acumulado en los U12m del 8.6% en Ventas, de 18.6% en Ebitda y de 71.6% en Utilidad Neta, respecto al acumulado 12meses de los niveles pre-pandemia observados al 4T19. En promedio las empresas han mostrado mejoría en diferentes indicadores financieros respecto a niveles pre-Covid. Al 3T21, el margen Ebitda pasó a 25.2% desde 23.9% en el 4T19, el ROE se ubica en 14.7% vs. 12.4%, y la razón Deuda Neta a Ebitda ha bajado a 1.7x desde 2.0x en el mismo periodo. Lo anterior quiere decir que nuestro mercado accionario actualmente se encuentra más atractivo que antes de la pandemia, pese al incremento en su cotización.

### Valuación Relativa

Adicional a nuestra valuación por múltiplos, realizamos un comparativo del múltiplo P/U de nuestro mercado accionario respecto al de Mercados Emergentes y observamos que éste se encuentra cotizando a un premio de 25%, un nivel inferior al promedio observado en los últimos 5 años, el cual ha sido del 41%. Es importante mencionar que nuestro mercado resulta de los más atractivos de Latam por las condiciones fundamentales específicas de cada país. Por otra parte, haciendo el mismo ejercicio comparable respecto a EUA, observamos que nuestro mercado cotiza a un descuento del 29%, nivel atractivo, cuando en promedio dicho descuento ha sido del 4% en los últimos 5 años.

### ¿Bolsa o Tasas?

Por otra parte, si tomamos en cuenta el inverso del múltiplo (P/Ebitda), observamos que la tasa implícita de rendimiento se encuentra en 16.9%, esto implica 2.32x el bono a 10 años, lo cual significa que la inversión en nuestro mercado sigue siendo atractiva. Históricamente cuando dicha razón se ubica por arriba de 2.0x, significa un mercado atractivo con potencial de alza. Para que dejara de ser atractivo bajo las condiciones actuales y prefiriéramos la inversión en renta fija, nuestro mercado debería cotizar hoy arriba de 59,980pts, o bien, que las tasas de interés de largo plazo se ubicaran en 8.5% (actualmente se ubican en 7.33%).

### Las Favoritas: Cemex, Mega, Volar, Terra y Gcc.

Considerando el nuevo estimado para nuestro índice de referencia el S&Ps BMV IPyC, algunas empresas que, por su valuación, crecimientos y/o mayor rendimiento estimado se ven más atractivas son: Cemex, Mega, Volar, Terra y Gcc. En un listado más amplio, otras emisoras que también lucen interesantes por su potencial de rendimiento son, Pinfra, Bolsa, Q, Nemark, Femsa, Kimber, Lab y Livepol. Es importante señalar que nuestra selección obedece a las condiciones actuales de valuación y precio, y que podría ir cambiando, dependiendo de las variaciones naturales en el precio de las acciones y su consecuente rendimiento estimado.

### Los Riesgos

A nivel internacional identificamos los siguientes riesgos: la posibilidad de nuevas olas de contagio, la persistencia de los cuellos de botella en la cadena de suministros, presiones inflacionarias y con ello la posibilidad de alzas en tasas en mayor magnitud o de manera anticipada, tensiones geopolíticas y problemas estructurales en China. Localmente los principales riesgos los identificamos en la posibilidad de un menor crecimiento, menores inversiones, el ruido político, la salida de flujos, el proceso electoral y las iniciativas legislativas principalmente en materia Energética y de Organismos Autónomos. Particularmente será importante atender al proceso electoral que se dará el próximo año, pero sobre todo a la iniciativa de Reforma Energética propuesta por el Ejecutivo, la cual consideramos tiene implicaciones negativas para nuestro país en diferentes frentes, desde la formación de un mercado ineficiente, insuficiente, caro y sucio, hasta afectaciones en Finanzas Públicas y violaciones a tratados internacionales.

Por Precios Objetivo el nivel del IPyC equivaldría a 58,528pts.

## 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 58,528pts, nivel similar a nuestro objetivo por múltiplos. A continuación, presentamos el detalle de los crecimientos y los Precios Objetivo que estimamos para finales del 2022, 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>51,045.1</b>	<b>58,000.0</b>	<b>13.6%</b>	
IPyC x Precios Objetivo		58,528.6	14.7%	
AC	126.7	140.0	10.5%	Mantener
ALFA	16.0	17.0	6.4%	Venta
ALSEA	43.7	50.0	14.5%	Mantener
AMX	18.7	18.5	-0.9%	Venta
ASUR	413.7	415.0	0.3%	Venta
BBAJIO	37.4	42.0	12.3%	Mantener
BIMBO	60.5	62.0	2.5%	Venta
BOLSA	35.8	46.0	28.5%	Compra
CEMEX	13.1	20.0	52.6%	Compra
CUERVO	47.7	52.0	9.0%	Mantener
ELEKTRA	1201.5	n.a.	n.a.	Venta
FEMSA	157.0	192.0	22.3%	Compra
GAP	266.7	285.0	6.9%	Venta
GCARSO	68.4	80.0	17.0%	Mantener
GCC	146.1	197.0	34.9%	Compra
GFINBUR	21.2	22.2	4.6%	Venta
GFNORTE	134.8	145.0	7.6%	Venta
GMEXICO	87.1	115.0	32.1%	Compra
GRUMA	250.7	245.0	-2.3%	Venta
KIMBER	32.0	39.0	21.9%	Compra
KOF	106.1	126.0	18.8%	Compra
LAB	18.9	23.0	21.6%	Compra
LIVEPOL	87.3	105.0	20.3%	Compra
MEGA	58.1	85.0	46.4%	Compra
OMA	132.9	135.0	1.6%	Venta
ORBIA	53.1	62.0	16.8%	Mantener
PE&OLES	261.8	380.0	45.1%	Compra
PINFRA	152.1	200.0	31.5%	Compra
Q	95.0	119.0	25.3%	Compra
R	111.1	128.4	15.6%	Mantener
SITES	19.1	21.7	13.6%	Mantener
TLEVISA	41.1	68.0	65.6%	Compra
VESTA	37.1	42.0	13.2%	Mantener
VOLAR	35.0	50.0	42.9%	Compra
WALMEX	72.6	83.0	14.4%	Mantener

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%, Mantener, si el rendimiento estimado se ubica entre +/-5 %, y Venta, si el rendimiento estimado es inferior en -5% al rendimiento estimado para el IPyC. Los datos son al cierre del 17 de noviembre de 2021.

## Directorio

### DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Carlos A. González Tabares      Director de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil      T. 5231-4521      [crgonzalez@monex.com.mx](mailto:crgonzalez@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS ECONÓMICO

Marcos Daniel Arias Novelo      Analista Económico      T. 5230-0200 Ext. 4186      [mdariasn@monex.com.mx](mailto:mdariasn@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS CAMBIARIO

Janneth Quiroz Zamora      Subdirector de Análisis      T. 5230-0200 Ext. 0669      [jquirozz@monex.com.mx](mailto:jquirozz@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS BURSÁTIL

J. Roberto Solano Pérez      Coordinador de Análisis Bursátil      T. 5230-0200 Ext. 4451      [jrsolano@monex.com.mx](mailto:jrsolano@monex.com.mx)

Brian Rodríguez Ontiveros      Analista Bursátil      T. 5230-0200 Ext. 4195      [brodriguez01@monex.com.mx](mailto:brodriguez01@monex.com.mx)

#### ANÁLISIS DE DATOS

César Adrián Salinas Garduño      Analista de Sistemas de Información      T. 5230-0200 Ext. 4790      [casalinasg@monex.com.mx](mailto: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 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.