

IPyC: 50,000pts para finales de 2020

13 de Noviembre de 2019

Carlos A. González Tabares

- Estimamos un objetivo para el S&P BMV IPyC de 50,000pts. para finales del 2020.
- Menores tasas de interés mejoran la valuación y el atractivo por renta variable.
- Las Favoritas: Alpek, Livepol, Orbia, Bimbo, Ienova y Ac.

IPyC: 50,000pts para finales del 2020

Concluida los reportes al 3T19, revisamos nuestros estimados del IPyC e introducimos nuestro nivel objetivo para el 2020 a niveles de 50,000pts, lo que equivaldría a un rendimiento estimado sobre los niveles actuales (de 43,100 pts) cercano al 16.0% para el próximo año.

Valuación Atractiva

Nuestra valuación por múltiplos asume un crecimiento para 2020 en Ventas y Ebitda para las empresas que componen la muestra del S&P BMV IPyC de 4.8% y 5.6% respectivamente, al tiempo que asumimos un múltiplo conservador FV/Ebitda objetivo de 9.0x, lo que representa un descuento cercano al 10% respecto al promedio de los últimos 3 y 5 años, pero muy similar al múltiplo de los últimos 12 meses de 8.7x, lo que nos da un nivel objetivo de 50,000pts.

Expectativa de Menores Tasas

Consideramos que nuestro estimado resulta conservador ante la expectativa de mayores recortes en la tasa de referencia, de tal forma que ésta se ubique hacia finales de 2020 en niveles de 6.25%, es decir, 150pb por debajo de los niveles actuales. Lo anterior, luego de observar una inflación dentro del objetivo de Banxico, una economía estancada y la percepción de menor riesgo de un recorte en la calificación crediticia de Pemex, por lo menos temporal, ante un incremento (marginal) en la producción y un mejor perfil de deuda. Es importante señalar que menores tasas de interés tienen beneficios directos para la inversión en mercado de renta variable, pues repercute en mejores valuaciones para las empresas, representan un menor costo de oportunidad para el inversionista, significa menor flujo destinado al costo de deuda y con ello un mejor uso de los recursos que da mayor valor al inversionista (mayores utilidades, mayor capacidad de inversión, recompra de acciones o pago de dividendos).

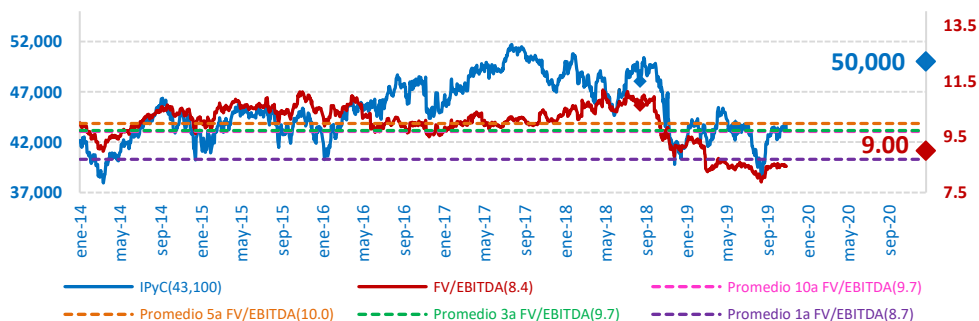
Mejor Valuación Respecto a Emergentes, aunque Similar a otros Países de Latam.

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 22%, similar, ligeramente superior al promedio de los últimos 5 años de 16%. No obstante, el múltiplo P/U del IPyC presenta un premio del 34% respecto a otros países de Latam, cuando el promedio de los últimos 5 años ha sido del 67%, es decir, 33 puntos porcentuales por debajo de su promedio.

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 se ven más atractivas son: Alpek, Livepol, Orbia, Bimbo, Ienova y Ac.

S&P/BMV IPC vs FV/EBITDA



Fuente: Monex con información de Bloomberg y BMV.

Mercado Accionario en EUA 2020: S&P's en 3,300pts

Estimamos que el S&P's se ubique en niveles de 3,300pts para finales del 2020.

Durante 2019 diferentes acontecimientos relacionados en su mayoría con eventos geopolíticos (guerra comercial, Brexit, temores de recesión, crisis políticas), han generado volatilidad e incertidumbre entre los inversionistas. No obstante, una política monetaria más laxa por parte de diferentes bancos centrales ha contribuido a un avance generalizado en la mayoría de los mercados accionarios, promediando rendimientos cercanos al 15% en dólares.

En lo que respecta a los mercados accionarios en EUA, durante 2019, los principales índices, el DJ, el S&P's y el Nasdaq, presentan avances de 18%, 23% y 27% respectivamente, ubicándose cerca de sus máximos históricos. El recorte en tasas por parte de la Fed, y la posibilidad de un próximo acuerdo comercial, por lo menos parcial, entre EUA y China, ha contribuido recientemente a un mejor ánimo entre los participantes, reduciendo los temores de una recesión para la principal economía mundial. Para 2020, la atención estará centrada en el proceso electoral y los avances en las negociaciones comerciales.

Para este año 2019, esperamos que las empresas del S&P's presenten un crecimiento en utilidades del 1.2%, afectadas por la difícil base de comparación relacionada con los incentivos fiscales que se dieron durante 2018 y la incertidumbre relacionada con la guerra comercial. No obstante, para el 2020 esperamos que las empresas que componen el S&P's presenten un crecimiento del 10.9% en utilidades, ante un escenario de menor incertidumbre global.

Con dicho crecimiento y un múltiplo P/U de 19.6x, similar al promedio de los últimos 5 años, de manera conservadora, el S&P's podría alcanzar niveles de 3,300pts para finales del 2020, lo que implicaría un rendimiento cercano al 7% sobre los niveles actuales. Los sectores más favorecidos, los esperamos en Energía, Industrial, Materiales, Consumo Discrecional, Telecomunicaciones y Tecnología.

Mercado Accionario en México 2020: IPyC en 50,000pts

Estimamos que el S&P's/BMV/IPyC se ubique en niveles de 50,000pts para finales del 2020.

En lo que respecta a nuestro mercado accionario (S&P BMV IPyC), observamos durante el año un avance de 3.8% en pesos y 7.8% en dólares. Dicho avance, resulta moderado respecto a otros mercados emergentes y de Latam, derivado de la cautela de los inversionistas ante el estancamiento económico observado en nuestro país y factores de incertidumbre relacionados con el "nuevo" Gobierno.

Ciertamente las empresas del IPyC han mostrado una desaceleración en sus operaciones locales. No obstante, la diversificación geográfica de sus ingresos, eficiencias operativas, estabilidad en tipo de cambio y algunos beneficios contables, han contribuido a sortear el complejo entorno internacional, la incertidumbre local y la difícil base de comparación respecto al 2018. De esta manera, esperamos para 2019 un crecimiento a nivel de Ventas y Ebitda cercano al 3.0%.

Para 2020, esperamos que las empresas del IPyC presenten un crecimiento en Ventas y Ebitda del 4.8% y 5.6% respectivamente. Con dicho crecimiento y un múltiplo objetivo de 9.0x, similar a un descuento cercano al 10% respecto al promedio de los últimos 3 y 5 años, pero muy similar al múltiplo de los últimos 12 meses de 8.7x, nuestro principal indicador podría ubicarse de manera muy conservadora en niveles de 50,000pts para finales del 2020.

Algunos factores que podrían contribuir a alcanzar dichos niveles e incluso superarlos serían: 1) Un crecimiento para nuestra economía (ligeramente) mejor que el 2019 (0.8% 2020e vs. 0.1% 2019e); 2) La ratificación del TMEC; 3) Mejor ejecución del gasto, mayores proyectos de infraestructura y una recuperación en el sector construcción; 4) Mejor valuación relativa respecto a otros mercados emergentes (en los últimos 5 años el múltiplo P/U del IPyC se ha pagado 67% superior al promedio de mercados emergentes y actualmente se ubica 34% arriba, es decir 33 puntos porcentuales por debajo del promedio); y 5) Menores tasas de interés (esperamos una reducción de los niveles actuales al cierre del 2020 de 150pb).

Desde nuestro punto de vista, un bajo nivel de crecimiento económico, una inflación controlada y un menor riesgo por la situación de Pemex, favorecen la expectativa de recortes adicionales en tasas de interés, lo cual contribuye significativamente a mejorar la valuación de nuestro mercado y hace atractiva la inversión en renta variable.

Dentro de las empresas que estimamos tendrán las mejores expectativas de rendimiento para el próximo año destacan: Alpek, Livepol, Orbia Bimbo, Ienova y Ac.

Los principales riesgos que observamos a nivel global destacan: 1) Desaceleración económica global; 2) Conflictos comerciales; 3) Brexit; 4) Crisis Políticas. Localmente, los principales factores de riesgo los vemos en: 1) Bajo crecimiento económico; 2) Recortes y/o ajustes al gasto; 3) Calificación Crediticia de Pemex y de la Deuda Soberana; 4) Ratificación del TMEC. No obstante, consideramos que la percepción de riesgo para nuestro país ha bajado significativamente. 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.

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 48,200pts, ligeramente por debajo de 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.

Las favoritas: Alpek, Livepol, Orbia, Bimbo, Ienova y Ac.

Precios Objetivo (Mayores Rendimientos Estimados)				
Emisora	Precio Actual	Precio Objetivo (Monex-Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)
IPyC	43,100.00	50,000.00	16.01%	
IPyC x Precios Objetivo		48,200.00	11.8%	
ALPEK	20.1	31.3	55.5%	Compra
LIVEPOL	97.5	133.0	36.4%	Compra
GFNORTE	99.8	133.0	33.3%	Compra
BBAJIO	29.8	39.5	32.6%	Compra
GCC	103.9	130.9	26.0%	Compra
AC	106.2	130.0	22.4%	Compra
ALFA	16.4	20.0	22.2%	Compra
BIMBO	35.2	43.0	22.2%	Compra
IENOVA	81.9	100.0	22.1%	Compra
BSMX	24.7	30.0	21.6%	Compra
ORBIA	42.9	52.0	21.2%	Compra

Fuente: Monex.

Precios Objetivo (Muestra del S&P's/BMV IPyC)				
Emisora	Precio Actual	Precio Objetivo (Monex-Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)
IPyC	43,100.00	50,000.00	16.01%	
IPyC x Precios Objetivo		48,200.00	11.8%	
AC	106.2	130.0	22.4%	Compra
ALFA	16.4	20.0	22.2%	Compra
ALPEK	20.1	31.3	55.5%	Compra
ALSEA	53.0	56.0	5.7%	Venta
AMX	15.2	16.6	9.3%	Venta
ASUR	323.5	360.0	11.3%	Mantener
BBAJIO	29.8	39.5	32.6%	Compra
BIMBO	35.2	43.0	22.2%	Compra
BOLSA	41.6	42.8	2.7%	Venta
BSMX	24.7	30.0	21.6%	Compra
CEMEX	7.0	8.0	14.4%	Mantener
CUERVO	33.3	34.5	3.7%	Venta
ELEKTRA	1373.4	1011.9	-26.3%	Venta
FEMSA	175.2	195.0	11.3%	Mantener
GAP	199.4	222.0	11.3%	Mantener
GCARSO	67.9	67.5	-0.6%	Venta
GCC	103.9	130.9	26.0%	Compra
GENTERA	18.9	21.0	11.3%	Mantener
GFINBUR	24.0	27.0	12.7%	Mantener
GFNORTE	99.8	133.0	33.3%	Compra
GMEXICO	52.6	50.0	-5.0%	Venta
GRUMA	197.5	220.0	11.4%	Mantener
IENOVA	81.9	100.0	22.1%	Compra
KIMBER	37.1	39.0	5.3%	Venta
KOF	111.6	129.5	16.0%	Mantener
LAB	19.7	20.0	1.5%	Venta
LIVEPOL	97.5	133.0	36.4%	Compra
MEGA	78.4	90.0	14.9%	Mantener
OMA	132.1	135.0	2.2%	Venta
ORBIA	42.9	52.0	21.2%	Compra
PE&OLES	235.2	230.0	-2.2%	Venta
PINFRA	183.8	205.0	11.5%	Mantener
R	100.8	112.3	11.5%	Mantener
TLEVISA	43.1	47.1	9.2%	Venta
WALMEX	54.1	63.0	16.4%	Mantener

Precios Objetivo (Otras Empresas Bajo Cobertura)				
Emisora	Precio Actual	Precio Objetivo (Monex-Consenso)	Potencial de Alza	Recomendación (Monex-Consenso)
AEROMEX	14.9	19.0	27.2%	Compra
DANHOS	28.6	32.0	11.8%	Mantener
FCFE	24.2	27.0	11.6%	Mantener
GMXT	25.0	32.0	28.0%	Compra
LACOMER	25.4	30.0	18.3%	Mantener
LALA	18.8	28.0	49.3%	Compra
NEMAK	9.5	11.0	16.4%	Mantener
TERRA	31.0	35.0	12.8%	Mantener
VESTA	33.1	34.5	4.3%	Venta
VOLAR	20.9	25.5	22.0%	Compra

Nota: Con el nuevo nivel objetivo del IPyC de 50,000 pts para finales del 2020, algunas emisoras presentaron cambios en la recomendación, aunque el Precio Objetivo se mantiene sin cambios. Recordemos que, de acuerdo a 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 las de Venta, si el rendimiento estimado es inferior en -5% al rendimiento estimado para el IPyC.

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. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	mdariasn@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	bicolinf@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez1@monex.com.mx
Maria José Romo Rodríguez	Analista Bursátil Jr.	T. 5230-0200 Ext. 0683	miromor@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	csalinag@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.