

Por: Análisis Bursátil

- **En lo que va del 2024, el S&P/BMV IPC presenta un desempeño negativo.** Hasta el cierre del 13 de diciembre, el índice registraba una caída de 10.0%.
- **El rendimiento del índice ha sido afectado por un panorama político incierto en México y los EE. UU.,** generando una mayor aversión al riesgo a los activos mexicanos, ante la incertidumbre del impacto a la economía mexicana.
- **No obstante, el índice mantiene un panorama positivo,** ante los fundamentales de las emisoras que lo componen, principalmente crecimiento en utilidades y rentabilidad estable. Por ello, estimamos nuestro precio objetivo (PO) para 2025 en 61,969 pts.

Contexto actual

El principal índice bursátil de México cerró el 13 de diciembre en 51,619.8 puntos, retrocediendo 12.1% respecto de su máximo histórico de 58,711.8 pts., marcado el 7 de febrero de 2024. Asimismo, registra su mayor caída anual desde 2018 (-15.6%). El múltiplo Precio sobre Utilidad (P/U) se ubica en 14.9x (veces), es decir, a un descuento de 15.4% respecto de su promedio de 5 años de 17.6x, y ofrece un nivel atractivo contra sus comparables emergentes y el índice de referencia en los EE. UU., el S&P 500.

Este retorno está descontando el sentimiento de aversión al riesgo que se ha generado en México por un clima político e institucional incierto, así como por el regreso de Donald Trump a la Casa Blanca, lo cual supone el riesgo de restricciones al comercio.

Catalizadores

No obstante, hacia adelante estimamos una revalorización parcial del índice, apoyado por el desempeño de los fundamentales de las empresas, y otros factores, entre ellos:

- **Estabilidad económica.** En lo que resta de 2024 y durante 2025, es posible que la economía mexicana siga creciendo, si bien a un ritmo modesto, mientras que la actividad en los EE. UU. mantendría resiliencia.
- **Normalización monetaria.** Por su parte, diversos bancos centrales, incluyendo a Banxico y el Fed, han señalado que continuarán bajando las tasas de interés, lo que daría cierto atractivo al mercado de renta variable.
- **Tipo de cambio.** La depreciación reciente y esperada del peso contrasta con la fortaleza vista en los dos últimos años, lo que implica una base de comparación más favorable en industrias con mayores ingresos en divisas.
- **Crecimiento en utilidades.** Las compañías que pertenecen al índice continuarán presentando expansión en utilidades, apoyado por crecimientos en ventas, estrategias de ahorros en costos, priorizando márgenes y flujo.

Riesgos

- **Mayor incertidumbre política.** Los cambios en el marco institucional en el país podrían tener mayor alcance a lo previsto. Por otro lado, esperamos se mantenga la volatilidad ante las amenazas de D. Trump, la cual se recrudecería si este último cumpliera las amenazas de aranceles de cara a la revisión del T-MEC.
- **Fragilidad económica al inicio de sexenio.** Históricamente, en el primer año de gobierno se caracteriza por una desaceleración económica, que en esta ocasión puede ser más álgida por el proceso de consolidación fiscal.

Índice	Puntos al 13/12/2024	Precio Objetivo	Rendimiento YTD	Rendimiento Potencial 12M
S&P/BMV IPC	51,619.8	64,419.8	-10.0%	24.8%
S&P 500	6,051.1	6,637.4	26.9%	9.7%
Nasdaq Composite	19,926.7	21,893.7	32.7%	9.9%
Dow Jones	43,828.1	47,643.8	16.3%	8.7%

Precio objetivo tomado del consenso de Bloomberg. Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg.



Por: Análisis Bursátil

Panorama sectorial para 2025

- **Cementeras.** Sugerimos precaución, ya que esperamos presiones derivado de complicaciones en permisos de construcción y afectaciones por un estimado en el crecimiento de la economía marginal.
- **Aeropuertos.** Continuaremos viendo impactos negativos derivado de las revisiones de motores hasta el 1T25, posteriormente se podría ver una normalización de la oferta lo que ayudaría a los resultados.
- **Minoristas.** La ventas seguirán respaldadas por el aumento en el salario mínimo y favorables condiciones de empleo en México, así como contención de la inflación.
- **Alimentos y bebidas.** La volatilidad del tipo de cambio podría generar impactos en los resultados de las empresas, pero con bases de comparación normalizadas.
- **Financieras.** Continúa la moderación en el crecimiento de sus utilidades desde cifras históricamente elevadas. La expectativa de bajas en las tasas de interés afectaría la rentabilidad
- **Industriales.** Se espera crecimiento secuencial en petroquímicos, y en automotriz estimamos que se sigan viendo complicaciones por el retraso en la adopción de autos eléctricos, así como tensiones comerciales con EE.UU. de cara a la renegociación del T-MEC.
- **Minería.** Estimamos volatilidad en los precios de los metales, como consecuencia de la guerra comercial que se aproxima en el mandato de Trump.

Emisoras que componen al S&P/BMV IPC

Emisora	Precio al 13/12/24	Precio Objetivo 12M	Rendimiento YTD	Rendimiento Potencial
LAB	\$27.32	\$27.43	92.9%	0.4%
PEÑOLES	\$330.54	\$287.57	33.2%	-13.0%
CHDRAUI	\$135.43	\$159.79	32.0%	18.0%
GAP	\$378.92	\$390.75	27.8%	3.1%
ALFA	\$15.38	\$21.07	17.4%	37.0%
GENTERA	\$27.01	\$31.33	14.5%	16.0%
GMEXICO	\$106.27	\$131.07	12.8%	23.3%
GRUMA	\$344.88	\$396.50	10.8%	15.0%
ASUR	\$546.53	\$646.06	9.9%	18.2%
GFINBUR	\$47.62	\$46.30	1.9%	-2.8%
OMA	\$182.97	\$195.74	1.8%	7.0%
KOF	\$163.39	\$200.14	1.5%	22.5%
PINFRA	\$185.90	\$230.74	1.2%	24.1%
BOLSA	\$35.18	\$37.43	0.1%	6.4%
AC	\$181.99	\$212.06	-1.8%	16.5%
AMX	\$15.14	\$19.99	-3.8%	32.0%
MEGA	\$36.47	\$57.67	-3.8%	58.1%

Emisora	Precio al 13/12/24	Precio Objetivo 12M	Rendimiento YTD	Rendimiento Potencial
QUALITAS	\$164.78	\$165.70	-4.0%	0.6%
GCC	\$190.75	\$222.83	-4.7%	16.8%
LIVEPOL	\$103.71	\$143.13	-10.3%	38.0%
WALMEX	\$61.40	\$72.83	-14.2%	18.6%
CEMEX	\$11.25	\$16.28	-14.9%	44.7%
GFNORTE	\$143.30	\$184.12	-16.1%	28.5%
FEMSA	\$178.31	\$236.07	-19.3%	32.4%
REGIONAL	\$125.82	\$159.49	-22.5%	26.8%
BBAJIO	\$43.59	\$59.21	-23.3%	35.8%
CUERVO	\$25.40	\$37.51	-23.7%	47.7%
VESTA	\$50.75	\$67.72	-24.7%	33.4%
KIMBERA	\$28.64	\$39.66	-25.0%	38.5%
TLEVISA	\$7.84	\$19.55	-27.2%	149.3%
ALSEA	\$44.64	\$72.72	-30.4%	62.9%
BIMBO	\$57.74	\$76.84	-32.8%	33.1%
GCARSO	\$117.83	\$101.80	-37.9%	-13.6%
ORBIA	\$17.06	\$31.30	-54.7%	83.5%

PO: Precio objetivo; tomado del consenso de Bloomberg. Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg.



Por: Análisis Bursátil

Valuación

Actualmente, el índice S&P/BMV IPC cotiza en un muy atractivo nivel de valuación financiera por múltiplo Precio sobre Utilidad (P/U), en 14.9x (veces), con un descuento de 15.4% respecto de su promedio de 5 años de 17.6x, además, presenta un nivel de entrada más favorable en comparación con el índice de referencia, el S&P 500, pues su descuento es de 41.2%.

Esta oportunidad de entrada al índice es resultado de la caída de 10.0% que acumula en lo que va del 2024, pues el mercado ajustó la valuación por los riesgos en México (derivado de la incertidumbre política interna y tensiones comerciales en América del Norte).

Respaldado por la tendencia histórica, así como de sólidos fundamentales de los componentes del índice, esperamos la revalorización del múltiplo P/U en los próximos 12 meses y que se aproxime a su promedio de 5 años, recuperando el descuento actual, que sumado a la expectativa de que el índice de referencia pueda ajustar a la baja su valuación por el encarecimiento observado en el año, el índice mexicano será un activo atractivo para la renta variable el próximo 2025.

Rentabilidad

En términos del Retorno Sobre Capital (ROE) del S&P/BMV IPC es de 11.3% hasta noviembre de 2024, ligeramente por debajo de su promedio a 10 años de 12.6%, ya que presentó rentabilidad extraordinaria en los años que van de 2021 a 2023, en los que alcanzó máximos desde 2008.

La rentabilidad actual del índice mexicano se mantiene en línea con los índices de países emergentes (11.7%), y su promedio de 10 años supera el ROE de países de desarrollados (12.2%).

Consideramos que el ROE del IPC seguirá en niveles similares a los registrados en los últimos años, favorecidos por una menor inflación y un menor costo financiero por los recortes en la tasa de interés.

Comparativo Múltiplo P/U

País	Índice	P/U Actual	Promedio 5 años
EE.UU.	Nasdaq	37.4x	32.9x
EE.UU.	S&P 500	25.4x	21.8x
EE.UU.	Dow Jones	22.4x	20.3x
Desarrollados	MSCI Desarrollados	21.2x	19.6x
Mundo	MSCI Mundo	20.2x	18.9x
México	S&P BMV IPC	14.9x	17.6x
Europa	Stoxx 50	14.3x	14.9x
Emergentes	MSCI Emergentes	13.9x	14.6x
Brasil	Ibovespa	8.6x	13.2x

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg.

Comparativo Retorno sobre Capital (ROE)

País	Índice	ROE Actual	Promedio 10 años
EE.UU.	Dow Jones	19.8%	18.9%
EE.UU.	S&P 500	17.6%	15.3%
EE.UU.	Nasdaq	14.9%	13.7%
Desarrollados	MSCI Desarrollados	14.1%	12.2%
Mundo	MSCI Mundo	13.6%	12.0%
Europa	Stoxx 50	12.7%	10.1%
Emergentes	MSCI Emergentes	11.7%	11.3%
México	S&P BMV IPC	11.3%	12.6%
Chile	S&P CLX IPSA	8.9%	10.8%

Fuente: Análisis Bx+ / Bloomberg.



Por: Análisis Bursátil

Estimado del IPC para 2025 y conclusiones

Consideramos que los fundamentales para el IPC y para la mayoría de los sectores representados en el índice permanecen sólidos y con perspectivas positivas, principalmente por el crecimiento en utilidades.

Ciertamente, es probable que tengan lugar otros episodios de volatilidad durante año, al tiempo que la economía mundial y nacional se estabilizan y toman posesión las nuevas administraciones. Adicionalmente, la aversión al riesgo puede aumentar derivado de otros factores, tales como, las constantes tensiones geopolíticas y comerciales, así como que el riesgo de que el marco institucional en nuestro país sufra cierto deterioro.

Por el otro lado, cabe destacar que, frente al entorno descrito arriba, la economía y el mercado mexicano cuentan todavía con cierta solidez fundamental, lo que respaldará la recuperación del IPC en el mediano plazo, argumentando un beneficio en el largo plazo por tema de riesgo - rendimiento. Al respecto, destacamos el crecimiento de las utilidades en la mayoría de las empresas, expansión en márgenes operativos y de rentabilidad, así como una sólida generación de flujo de efectivo.

Por lo anterior, esperamos una revalorización del múltiplo P/U (esperado) respecto a su nivel actual de 11.8x. En nuestro escenario base, consideramos un nivel de 13.5x para 2025 como un punto medio entre el nivel mínimo registrado (11.4x) y el promedio de 10 años (15.5x), así como un crecimiento de 6.5% a/a en las utilidades del índice que corresponde al crecimiento promedio anual de 10 años.

De esta forma, esperamos que el S&P/BMV IPC concluya el 2025 en 61,969 puntos, lo que implica un rendimiento potencial de 20.0% respecto a su nivel actual.

Tabla de Sensibilidad. P/U y crecimiento a/a de la Utilidad del S&P/BMV IPC

Crecimiento anual esperado en Utilidad	Precio Utilidad proyectado						
	11.4x	12.0x	12.5x	13.5x	14.0x	14.5x	15.5x
0.0%	49,135	51,722	53,877	58,187	60,342	62,497	66,807
2.0%	50,118	52,756	54,954	59,350	61,549	63,747	68,143
3.5%	50,855	53,532	55,762	60,223	62,454	64,684	69,145
5.0%	51,592	54,308	56,570	61,096	63,359	65,622	70,147
6.5%	52,329	55,083	57,379	61,969	64,264	66,559	71,149
7.5%	52,821	55,601	57,917	62,551	64,867	67,184	71,818
9.0%	53,558	56,377	58,726	63,424	65,773	68,122	72,820
10.5%	54,295	57,152	59,534	64,296	66,678	69,059	73,822
13.5%	55,769	58,704	61,150	66,042	68,488	70,934	75,826

Fuente: Análisis Bx+.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Ariel Méndez Velázquez, Elisa Alejandra Añorve Vargas, Ángel Ignacio Iván Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este documento están disponibles en **www.vepormas.com**, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de Bx+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de Bx+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de **Grupo Financiero Bx+** y el desempeño individual de cada analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de **Grupo Financiero Bx+** no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de **Grupo Financiero Bx+**, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Banco Bx+ y **Casa de Bolsa Bx+** brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+** reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+**, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman **Grupo Financiero Bx+**.

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Economista en Jefe

Alejandro Javier Saldaña Brito	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
--------------------------------	---------------------	-----------------------

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Bursátil

Ariel Méndez Velázquez	55 56251500 x 31453	amendezv@vepormas.com
------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Bursátil

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández Ocadiz	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
--------------------------	---------------------	-------------------------

ANÁLISIS ECONÓMICO

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

Director de Asuntos Públicos

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de Cima	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
--------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel Ardines Pérez	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------

Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,
Alcaldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27

