

Mercado Accionario

Perspectiva Actual Análisis

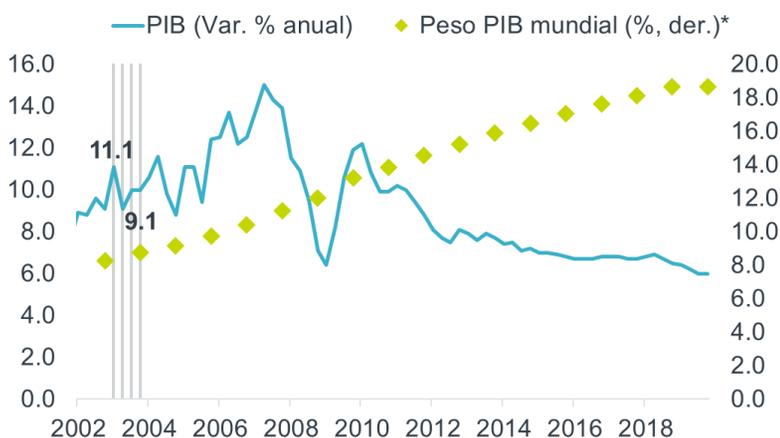
Marzo 2020

Introducción

Desde mediados de Febrero, el coronavirus comenzó a sonar de manera importante en los medios de comunicación. Así mismo, se presentaron cierres de algunas empresas en China, así como la cuarentena que se puso en Wuhan y otras ciudades del país, que, en conjunto, constituyen aproximadamente un 69% del PIB de China.

A finales del 2018 y en algunas partes del 2019, el tema de la guerra comercial causó que los inversionistas migraran a activos refugio, y que las bolsas de diferentes mercados tuvieran un ajuste importante a finales del 2018. Sin embargo, los mercados no reaccionaron durante Febrero de este año, ya que era temporada de reportes, la cual presentó resultados por arriba de los estimados. Sin embargo, en el 2003, cuando se presentó el SARS (*Severe Acute Respiratory Syndrome*), la economía de China disminuyó de 11.1% a 9.1% durante el 2T03, cuando el PIB de dicho país representaba el 8.7% del PIB global. Ahora con el coronavirus, podríamos ver que el PIB se encuentre debajo del 5.0% para el 1T20, cerrando el año por debajo del 5%, cifra que en el 2019 causó altos grados de incertidumbre.

PIB China (Var. % anual real)



Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Coronavirus: Implicaciones a escala mundial

Se espera que la economía China se desacelere en el 1T20 debajo del 5.0% anual real (vs. 6.0% en el 4T19), pese a los estímulos económicos anunciados por el Gobierno.

China afecta al resto del mundo: aporta el 18.7% del PIB global*, es el mayor consumidor de *commodities*, y su industria está integrada en las cadenas globales de valor.

En los últimos días hemos visto ajustes importantes en los mercados de renta variable, un incremento en el índice de volatilidad, y movimientos en diferentes divisas alrededor del mundo. Hoy, en respuesta a esto, la Fed anunció una baja en su tasa de referencia de 50 pb, evento que no se había visto desde la crisis del 2008, cuando las recortaron a 1.50% desde 2.00%, en comparación al nivel actual, que se encuentra en un rango de 1.25% - 1.00%. Un movimiento de esta magnitud puede llevar un impacto estimado en los fundamentales de las empresas, por lo que el premio que se tenía (aun después del ajuste de la semana anterior), se desvanecería por completo, en mercados con tendencia a cotizar con descuento, a la espera de estimados que reflejen el impacto económico y fundamental por el tema sanitario.

Percepción de riesgo presionan al MXN y materias primas

MXN en máximos del año

Tras fortalecerse a inicios de 2020 (avance y ratificación del T-MEC, atractivo de la tasa de interés, entre otros), el MXN se depreció en febrero al grado de revertir la ganancia acumulada en el año contra el dólar (-2.4% al 2 de marzo). Sin embargo, El brote del coronavirus en China indujo un contexto de aversión al riesgo en mercados globales, que afectó el desempeño de activos de riesgo, como los tipos de cambio en países emergentes. En particular, destaca el MXN, al ser una de las divisas emergentes más líquidas y usadas en el mundo, lo que aumenta su sensibilidad a eventos de índole global. En este sentido, el USDMXN tocó un máximo de P\$20.00, nivel no visto desde septiembre 2019. Es importante considerar que eventos como el coronavirus, y sus efectos reales en la economía, son acompañados por un alto grado de incertidumbre, pero tienden a desvanecerse en el tiempo. Por ello, es posible que el choque en el mercado cambiario tienda a moderarse en las próximas semanas, sujeto a la evolución de dicho evento, como lo hemos visto en otros episodios de estrés.

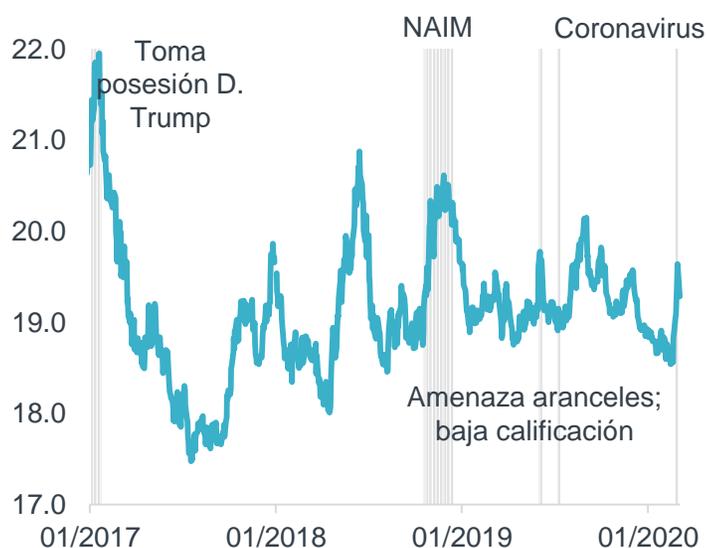
Temor de desaceleración mundial: Petróleo

El precio de materias primas ligadas al crecimiento económico mundial (e.g. metales industriales, petróleo) respondió a la expectativa de una menor demanda por ellas, ante la parálisis en China (2º mayor consumidor de crudo, 1º de cobre) y el probable contagio en la actividad industrial en el resto del mundo, dada la importancia del país asiático en las cadenas globales de insumos. El WTI cayó 34.0% desde su punto más alto en el año (65.7 dpb) hasta el cierre de ayer (43.3 dpb); similarmente, la mezcla mexicana exhibe un retroceso de 29.2%. Se especula que la OPEP, el cartel de productores de petróleo, y sus aliados bajen esta semana en un millón de barriles diarios su meta de producción, para compensar la caída en el precio. Es posible que ello sea insuficiente ante el bajo crecimiento mundial y la mayor producción en EEUU, que amenazan con desequilibrar al mercado global.

México: efectos en inflación y finanzas públicas

La inflación podría presionarse al alza por la depreciación del tipo de cambio, dependiendo de la magnitud y la duración de esta última. Por el contrario, la caída en el precio del crudo podría generar menores costos a los productores y precios al consumidor final, en principio y dependiendo del uso del IEPS por parte de Hacienda. Para las finanzas públicas, menores precios del hidrocarburo tienden a ser negativos en el balance (exportación de crudo, importación de refinados); sin embargo, la reducción en la cotización daría espacio a Hacienda en cuanto al uso del IEPS, acotando el efecto negativo total; además, se cuentan con coberturas de precios. Finalmente, si la actividad económica en nuestro país presenta un detrimento por el coronavirus (e.g. disrupción en la manufactura por retraso en insumos y/o mayor debilidad industrial en EEUU), sería posible ver efectos negativos en los ingresos tributarios del Gobierno Federal.

USDMXN



Fuente: Análisis BX+ con información de Bloomberg

FIBRAS

Después del movimiento de la FED, si se diera una baja en la tasa de referencia por parte del Banco de México, ayudaría a incrementar el interés del inversionista en el *dividend yield* que se paga en este sector, derivado de su estructura fiscal. En promedio, el *dividend yield* que pagan las fibras es 8.2%, lo que en comparación a una tasa de referencia que podría cerrar el año entre 6.0% y 6.25%, es atractivo. Esto ayuda a su vez a que el precio de las acciones en el mercado también presente rendimientos positivos.

Así mismo, si es cierto que algunas empresas del sector industrial global están teniendo impactos en su producción, abastecimientos y ventas, vemos complicado que se presenten cierres en las propiedades de las Fibras, derivado del tema sanitario. El segmento que si podría presentar modificaciones, sería el segmento de logística; sin embargo, los ingresos generales del sector no deberían tener fluctuaciones importantes.

Los certificados registraron rendimientos positivos en el acumulado de 2019. Excluyendo a las fibras hoteleras, que han registrado resultados débiles tanto es sus fundamentales como en el precio de sus certificados, tendencia que esperamos continua derivado del tema sanitario. Las fibras industriales, comerciales y de oficinas, han mostrado una mayor resiliencia a este tema.

En términos de valuación Fibra Uno y Danhos muestran todavía cotizaciones con descuentos atractivos.

	P/NAV						Div. yield.	Cap Rate	NAV	Dif. Precio vs NAV
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	al 4T19	UDM	al 4T19	
Fibra Uno	0.69	0.55	0.64	0.73	0.81	0.90	8.0%	7.1%	42.6	-30.6%
Fibra MQ	0.76	0.52	0.59	0.65	0.72	0.79	7.0%	9.3%	34.7	-24.7%
Fibra Terrafina	0.85	0.71	0.77	0.83	0.90	0.96	8.5%	7.7%	34.9	-15.0%
Fibra Danhos	0.73	0.60	0.69	0.78	0.87	0.96	9.2%	11.4%	40.4	-31.9%
Fibra Prologis	0.91	0.70	0.76	0.81	0.87	0.92	5.6%	8.1%	46.2	-10.1%
Fibra Monterrey	0.93	0.80	0.85	0.89	0.94	0.98	9.0%	8.9%	12.9	-7.1%
Mediana							8.2%	8.5%	37.6	-19.8%

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Mantenemos en vista positiva las acciones FUNO 11, FIBRAMQ, TERRA 13, DANHOS 13 y FMTY 14.

Fibra Uno, tiene un *dividend yield* de 8.0% el cual luce atractivo respecto a las tasas de interés, aunque está en promedio con el sector. La emisora registra un descuento respecto a valor en libros (NAV) de 30.6%, descuento por encima de la media del sector. Así mismo, cotiza por debajo de su promedio de dos años en P/NAV.

Danhos tiene el mayor *dividend yield* siendo este de 9.2%. La emisora registra un descuento respecto a valor en libros (NAV) de 31.9%, igual siendo el más alto en nuestra muestra. Asimismo, su nivel de apalancamiento es muy bajo (8.9%, razón de deuda a activos).

Múltiplos Fibra Uno

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/FFO	15.7 x	17.3 x	10.0 x	12.6 x	12.7 x
P/NAV	1.0 x	0.8 x	0.6 x	0.7 x	0.7 x
Cap rate	6.8%	6.9%	8.5%	7.3%	7.1%

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Múltiplos Fibra Danhos

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/FFO	26.1 x	20.6 x	17.5 x	16.0 x	11.0 x
P/NAV	0.9 x	0.8 x	0.6 x	0.7 x	0.7 x
Cap rate	5.2%	7.0%	11.0%	10.2%	11.4%

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Desempeño del precio por CFBI (31-12-2018=100)



Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Sector Industrial e Infraestructura

El sector industrial global ya está viendo afectación por el tema del coronavirus, y el cierre de fabricas en China, lo cual está afectando las diferentes cadenas productivas. Adicionalmente, los *commodities* han visto presiones importantes en sus precios, derivados de una menor demanda por parte de dicho país. Esto afecta tanto los inventarios de algunas empresas, como el precio de venta de sus productos, ambos renglones que se reflejan en presiones en las utilidades tanto operativas como netas.

Derivado de esto, esperamos todavía ver una presión en las valuaciones de algunas empresas, ya que una vez que se comience la producción de algunos segmentos, la recuperación también será gradual. No descartamos que algunas empresas presenten puntos de entrada atractivos, pero hay que tener en cuenta que algunos segmentos industriales pueden tener un 2020 complicado.

Para las acciones del mercado mexicano, en términos de P/U, Nemark y Kimber se encuentran cotizando por debajo de su promedio de los dos años, mientras que Vitro, Grupo México Transportes y Pinfra se encuentran cotizando por arriba de la segunda desviación estándar de dos años. En términos de VE/EBITDA, las empresas cotizando por debajo del promedio son Nemark, Grupo Carso, Kimber y Vitro; esta última por debajo de la segunda desviación de dos años.

Emisora/Cementeras	VE/EBITDA						P/U					
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
ALFAA	4.8	3.1	4.6	6.0	7.5	9.0	11.1	-76.8	-19.3	38.2	95.8	153.3
ALPEKA	3.4	-8.8	0.0	8.8	17.7	26.5	4.2	1.4	3.5	5.6	7.7	9.7
NEMAKA	3.8	3.6	4.1	4.7	5.3	5.8	7.4	5.4	8.4	11.3	14.2	17.2
KIMBERA	12.2	11.9	12.7	13.5	14.3	15.1	22.2	21.2	22.9	24.6	26.2	27.9
GCARSOA1	9.9	9.1	10.5	11.8	13.1	14.5	15.4	12.3	14.3	16.2	18.1	20.1
VITROA	4.1	4.3	4.6	4.8	5.1	5.4	14.6	2.8	5.8	8.8	11.9	14.9
GMXT*	7.5	-1.9	1.5	4.8	8.2	11.6	18.9	11.3	13.2	15.0	16.9	18.8
Emisora/Infraestructura	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
IENOVA*	13.3	10.4	11.6	12.9	14.2	15.5	14.7	10.8	13.6	16.3	19.0	21.7
PINFRA*	10.8	7.9	8.7	9.6	10.4	11.3	18.8	13.3	14.8	16.2	17.7	19.1

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Nemark cotiza por debajo de dos desviaciones estándar respecto al promedio de dos años en P/U y en VE/EBITDA por debajo de una desviación estándar. Se esperaría siga la tendencia del 2019, adicional al impacto por el coronavirus; de forma anual, en su Guía 2020, anunciaron impactos desde antes del tema sanitario.

Alfa cotiza por debajo de dos desviaciones estándar respecto al promedio de dos años, sin embargo no se ve una buena perspectiva para 2020 ya que anunció en su Guía 2020 un decremento en ventas del 3.0% y en EBITDA de -11.8%

Múltiplos Nemark

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	10.5 x	11.9 x	13.0 x	9.8 x	7.4 x
P/VL	1.5 x	1.1 x	1.2 x	0.7 x	0.5 x
VE/EBITDA	5.9 x	5.2 x	5.1 x	4.3 x	3.8 x

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Múltiplos Alfa

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	55.9 x	NA	9.0 x	13.7 x	11.1 x
P/VL	1.7 x	1.6 x	1.6 x	1.1 x	0.9 x
VE/EBITDA	6.7 x	8.7 x	5.0 x	5.1 x	4.8 x

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Sector Minería y Cementeras

El sector de minería se puede ver presionado por una menor demanda de *commodities* a causa del coronavirus, por su parte, aunque el sector de cementeras puede ver impactos, EEUU no debería de frenar esta industria, debido a que es un año electoral.

En P/U, las únicas empresas cuyos múltiplos cotizan por debajo de su promedio de dos años son GCC por debajo de la primera desviación estándar y GMexico por debajo de la segunda desviación. Así mismo ambas se encuentran cotizando debajo de la primera desviación estándar del VE/EBITDA..

Emisora/Cementeras	VE/EBITDA						P/U					
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
GCC*	7.4	7.3	8.3	9.3	10.3	11.3	14.4	14.1	16.4	18.6	20.8	23.1
CEMEXCPO	8.6	4.9	5.3	5.6	5.9	6.2	26.6	8.7	14.9	21.1	27.4	33.6
CMOCTEZ*	9.3	7.4	8.1	8.7	9.3	9.9	15.3	12.0	12.9	13.8	14.7	15.6
Emisora/Cementeras	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
GMEXICOB	5.2	4.8	5.5	6.2	6.8	7.5	9.1	10.1	12.0	13.9	15.8	17.7
AUTLANB	3.6	2.5	2.9	3.3	3.7	4.1	NA	-3.8	2.0	7.7	13.5	19.2
PE&OLES*	6.7	3.8	5.0	6.3	7.5	8.7	71.7	-44.7	-0.5	43.8	88.0	132.2

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

GCC, tanto en P/U como en VE/EBITDA cotiza por debajo de dos desviaciones estándar respecto al promedio de dos años, así mismo cotiza a descuento respecto a múltiplo histórico. La guía para 2020 contempla un escenario positivo en EEUU, así como dos incrementos en precios durante el año, de igual manera se esperaría un mejor escenario en México y un crecimiento en EBITDA entre 6%-9%. Así mismo, hay que tener en mente que el aproximadamente el 70% de sus ingresos y EBITDA provienen de EEUU.

Grupo México cotiza a descuento respecto a sus múltiplos históricos, así mismo en P/U cotiza por debajo de la segunda desviación estándar del promedio de dos años y en VE/EBITDA a una desviación. Sin embargo, de corto plazo se podría seguir viendo presión, ya que se esperaría para los precios del cobre una tendencia a la baja afectado principalmente por la situación sanitaria en China, país que es uno de los principales consumidores a nivel mundial, adicional a la exposición directa a Asia en sus resultados (~17% de ventas).

Múltiplos GCC

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	16.2 x	18.7 x	27.4 x	15.4 x	14.7 x
P/VL	1.3 x	1.7 x	1.7 x	1.7 x	1.6 x
VE/EBITDA	9.0 x	9.0 x	8.6 x	7.5 x	7.2 x

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Múltiplos Grupo México

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	20.2 x	16.4 x	12.3 x	9.6 x	8.4 x
P/VL	2.0 x	2.2 x	1.3 x	1.6 x	1.4 x
VE/EBITDA	8.0 x	6.9 x	6.1 x	5.6 x	5.1 x

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

GCC podría tener un impacto positivo en sus fundamentales, y cuenta con una valuación castigada. GMexico por su parte tiene exposición a Asia y al precio del cobre.

Sector Alimentos

Las acciones de las empresas del sector alimentos en particular Bimbo y Gruma, se han visto muy afectadas por el tema sanitario en virtud de que ambas empresas cuentan con operaciones en Asia y Europa.

La contribución a sus ingresos totales y flujo operativo en Asia no es superior al 1% para ambas compañías, no obstante el hecho de que ambas empresas hayan señalado que cerraron sus plantas de forma temporal implicará afectaciones en costos que veremos reflejadas desde el 1T20.

Por otra parte, el virus se está extendiendo y hay primeros indicios en México y EEUU, lo anterior nos marcaría una situación de impacto para las ventas de Bimbo, ya que ambos países representan el 80% de sus ingresos. En México, las ventas las realiza en una gran proporción en las tienditas de autoservicio, las que consideramos que podrían presentar problemas de abastecimiento. En Estados Unidos, la distribución es para tiendas comerciales y restaurantes, sectores que se verían afectados ante la baja afluencia de consumidores.

En el caso de Grupo Lala, la fuerte caída que se observa responde a temas fundamentales que no son muy favorecedores para la compañía en virtud del proceso de cambio de director y estabilización en gastos que estará realizando todo 2020.

No obstante, dado el carácter defensivo que tienen, la fuerte participación de mercado en México, estaríamos atentos a cualquier cambio de señal del entorno para poder hacer posición en ellas dado el fuerte castigo que presentan en términos de valuación.

Por otro lado, Gruma podría tener un mejor resultado en el 2020, adicional que el precio de su acción también ha tenido ajustes y se encuentra cotizando por debajo una desviación estándar de los últimos dos años en VE/EBITDA.

Emisora/Alimentos	VE/EBITDA						P/U					
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
GRUMAB	8.1	7.7	8.5	9.3	10.1	10.9	16.1	14.8	15.8	16.9	17.9	18.9
BIMBOA	7.4	7.5	8.5	9.5	10.5	11.5	23.1	14.0	24.6	35.3	45.9	56.5
LALAB	7.6	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	18.6	11.8	19.3	26.7	34.1	41.6
BACHOCOB	5.6	3.7	5.5	7.2	9.0	10.7	13.5	5.5	9.8	14.1	18.3	22.6
HERDEZ*	8.4	8.3	8.9	9.4	9.9	10.4	15.2	12.9	14.2	15.6	17.0	18.3

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Las acciones que muestran el mayor descuento contra su histórico son Bimbo, Lala y Herdez; sin embargo, esperamos que continúen viendo presión en la cotización de sus títulos, derivado de el ambiente global y sus resultados fundamentales.

Sector Bebidas

Estimamos que las empresas del sector bebidas podrían tener un freno en sus volúmenes de venta, afectadas por el entorno de desaceleración de la economía. El año anterior las empresas pudieron amortiguar la debilidad del mercado vía precios, situación que consideramos será un poco más complicada en este año.

Sin embargo, dentro de las empresas del sector resaltamos el desempeño de FEMSA, derivado de la diversificación de sus negocios. Esperaríamos que el sector comercio, con la división de Oxxo y Farmacias presenten sólidos resultados en la parte restante del año.

Cabe señalar que este año las tiendas de conveniencias alcanzarán las 20 mil unidades a lo largo del país, y consideramos que el ritmo de aperturas seguirá en promedio de 3.5 por día. En este negocio las apuesta de crecimiento están sobre incrementar su presencia en Colombia y Perú; quizá acelerado a principio de año por la demanda de ciertos productos para contralar el coronavirus, como sanitizantes, cubre bocas, etc; por lo que el desempeño deberá ser estable. El riesgo sigue siendo la situación que se observa en Chile.

Este año para Femsa el reto es el desarrollo de una plataforma **omnicanal** que contribuya a mejorar los volúmenes para la compañía.

Así mismo, AC* se encuentra cotizando por debajo del promedio de dos años en su VE/EBITDA

Múltiplos Femsa UBD.

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	16.1 x	9.4 x	15.2 x	18.7 x	17.0x
P/VL	1.6 x	1.6 x	1.4 x	1.5 x	1.4 x
VE/EBITDA	10.4 x	9.4 x	8.7 x	8.0 x	7.6 x

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

AC* y FEMSAUBD se encuentran cotizando por debajo de su promedio y podrían presentar atractivos puntos de entrada.

Emisora/Bebidas	VE/EBITDA						P/U					
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
FEMSAUBD	7.6	5.6	9.3	13.1	16.8	20.5	17.0	10.1	18.7	27.4	36.1	44.8
AC*	8.7	8.5	8.9	9.3	9.7	10.1	20.1	15.2	17.1	19.0	20.9	22.8
KOFUBL	7.8	-38.8	0.7	40.2	79.7	119.2	150.5	-38.3	8.6	55.6	102.5	149.5
CUERVO*	19.5	13.1	15.3	17.5	19.7	21.9	30.8	17.2	21.0	24.7	28.4	32.2

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Sector Comercial

Las empresas del sector comercial podrían tener un catalizador en sus ventas por el tema sanitario debido a que esperamos un mayor tráfico a las tiendas en los primeros días por “compras de pánico”, donde el consumidor aprovechará para incrementar los víveres básicos en despensa. Algunos corporativos han señalado el *home office* como una opción, lo que llevaría también al consumidor a incrementar los víveres en casa. Consideramos que las ventas por *e-commerce* podrían incrementarse también ante el temor de la gente por encontrarse en lugares concurridos. Las estrategias de marketing que las empresas realicen al respecto creemos jugarán un papel relevante.

Con la baja del mercado accionario algunas empresas ajustaron su valuación histórica; sin embargo, resaltamos el caso de Wal-Mart de México, la cual aún con mercados en negativo, ha mantenido la fortaleza de su valuación, y actualmente cotiza con su promedio de dos años en VE/EBITDA.

Emisora/Comerciales	VE/EBITDA						P/U					
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
WALMEX*	14.5	13.3	14.1	14.9	15.6	16.4	26.4	23.3	24.4	25.6	26.7	27.9
CHDRAUIB	6.9	5.4	6.3	7.2	8.1	8.9	15.8	14.6	16.1	17.6	19.2	20.7
LACOMUBC	12.0	9.8	10.8	11.9	12.9	13.9	25.1	18.1	20.4	22.7	25.1	27.4
SORIANAB	5.8	5.6	6.1	6.7	7.2	7.8	12.4	10.3	11.6	12.9	14.2	15.5

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Destacamos que la acción de Wal-Mart de México ha presentado un incremento en volatilidad en los últimos doce meses; sin embargo, en términos de rendimientos, ha tenido un mejor escenario ante el mercado.

El 65% de las ventas de la empresa se relacionan con la venta de alimentos, y consideramos que dado su liderazgo de mercado y estrategia de precios seguirá siendo de las más beneficiadas en este entorno.

La empresa ha realizado fuertes inversiones en materia de *e-commerce* con lo que vemos también oportunidad

Múltiplos WALMEX*

Múltiplos	2017	2018	2019	UDM
P/U	21.1 x	23.7 x	24.9 x	26.4x
P/VL	5.3 x	5.3 x	5.6 x	5.9 x
VE/EBITDA	18.2 x	13.8 x	12.9 x	14.5 x

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

WALMEX* aunque ha incrementado su volatilidad en la cotización, en términos de rendimientos podría ser defensiva vs el mercado.

Sector Comercio Especializado

Consideramos que este podría ser de los sectores más afectados, dado que podrían tener una baja en el tráfico de las tiendas y de los restaurantes. Así mismo, de seguir con el tema de menores importaciones por parte de China, podríamos tener presión en los inventarios y en la oferta de algunos productos.

En 2009 con el tema de influenza que se vivió en México, las VMT de Alsea retrocedieron 3.7% a/a, impactando en aquella ocasión los resultados del segundo y tercer trimestre del año.

El precio de la acción y la valuación de Alsea se ubica en niveles atractivos, cotizando por debajo de su segunda desviación de dos años en el VE/EBITDA, no obstante la emisora no sólo enfrenta el tema sanitario, sino que tiene pendiente la resolución con el SAT acerca de supuestos impuestos pendientes por la adquisición de ciertas marcas a Wal-Mart de México, por lo que todavía vemos presión en su cotización en el corto plazo.

En el caso de Liverpool el impacto fue menor a pesar de que se afectaron las ventas de su temporada más fuerte como es el Día de las Madres, al cierre de año logró un repunte y finalizó con un avance en VMT de 2.0% a/a.

Si el tema sanitario es controlado en las siguientes semanas, podríamos ver atractivos puntos de entrada para Alsea y Liverpool.

Emisora/Especializado	VE/EBITDA						P/U					
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
ALSEA*	6.6	6.9	8.3	9.6	10.9	12.3	39.0	28.1	37.2	46.2	55.3	64.3
LIVEPOLC-1	6.3	6.4	7.8	9.1	10.4	11.7	10.1	9.1	11.5	14.0	16.4	18.9
ELEKTRA*	25.5	11.0	15.8	20.5	25.2	30.0	18.8	6.4	11.6	16.7	21.9	27.1
LABB	10.1	7.0	8.1	9.3	10.4	11.5	20.9	8.0	11.9	15.8	19.7	23.6

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Sector Financiero

El reciente anuncio de la Fed de recortar la tasa en 50 pb, podría tener un impacto en la tasa de referencia de los bancos, lo que ha su vez podría tener un impacto en sus fundamentales. Así mismo, si se presenta una desaceleración por el efecto del Coronavirus, podríamos tener presión en algunos crecimientos en la cartera de crédito en las próximas semanas.

En temas de valuación P/VL todos los bancos excepto, Gentera, cotizan por debajo de su promedio de los últimos dos años, en donde GFINBUR cotiza por debajo de la segunda desviación estándar. En P/U, con excepción de GENTERA y GFINBUR, cotizan a un múltiplo por debajo de su una desviación estándar de su promedio de dos años.

Emisora/Bancos	VL						PU					
	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv	Actual	-2 Desv	-1 Desv	Promedio	+1 Desv	+2 Desv
GFNORTEO	1.6	1.4	1.7	2.0	2.3	2.6	8.4	5.8	8.9	12.0	15.0	18.1
GFINBURO	0.9	0.9	1.2	1.4	1.7	1.9	10.6	9.2	10.4	11.5	12.6	13.7
BBAJIOO	1.2	1.1	1.4	1.7	1.9	2.2	6.5	4.9	6.8	8.7	10.6	12.5
RA	1.8	1.5	1.8	2.2	2.5	2.9	9.7	8.3	10.5	12.7	15.0	17.2
GENTERA*	1.5	0.7	1.2	1.8	2.4	2.9	9.1	6.4	8.5	10.7	12.8	15.0

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

Grupo Financiero Banorte cotiza por debajo una desviación estándar respecto al promedio de dos años en términos de P/U y en P/VL. La guía para 2020 contempla un mayor crecimiento en cartera (6%-8%), mientras logran mantener la rentabilidad en niveles altos. Así mismo, podríamos ver una mejor tendencia en la cartera de crédito gubernamental en el 2020, en comparación a lo que se vio los primeros once meses del 2019.

Múltiplos GFNorte

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	15.3	13.0	8.6	8.3	8.4
P/VL	2.1	2.1	1.6	1.6	1.6

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV

En este sector (el cual se ve presionado), las acciones que mejor desempeño podrían tener en los mercados serían GFNorte y Gentera.

Por su parte, Bajío cotiza a descuentos respecto a sus múltiplo histórico y respecto a sus comparables. Sin embargo, de corto plazo podría seguir viendo presión en el mercado. Es de los bancos que más resentirán las bajas en tasas de interés y enfrenta comparativos difíciles en la primera mitad del año.

Múltiplos BAJIOO

Múltiplos	2017	2018	2019	UDM
P/U	11.1	9.0	6.7	6.5
P/VL	1.8	1.6	1.2	1.2

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV



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").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte 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 Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más 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, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda 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 Ve Por Más 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 Ve por Más, 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.

Toda vez que 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 Ve por Más.

Ciertos Consejeros de BX+ ocupan un cargo similar en las siguientes emisoras: lenova

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos (01 55) 1102 1800 y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvazquez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-----------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras/Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

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

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

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

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

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

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

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

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

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

Director Promoción Bursátil Norte

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