

## NEMAK

Reporte Trimestral

19 de abril 2021

### Fuerte recuperación sin reflejarse en valuación

- El reporte de Nemak superó todas las expectativas, por lo que anticipamos una reacción favorable. La debilidad en Nafta fue más que compensada por Europa y el Resto del Mundo (RdM)
- Mientras tanto, eficiencias operativas y una mezcla más favorable impulsaron la rentabilidad, confirmando la perspectiva positiva de la emisora que se mantiene dentro de [nuestra selección para este año](#)

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza  
Subdirector Análisis Bursátil  
valentin.mendoza@banorte.com

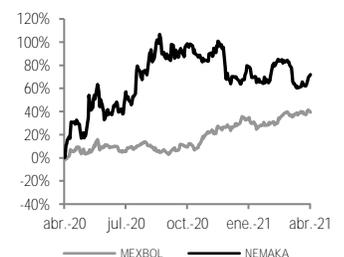
Juan Barbier, CFA  
Analista  
juan.barbier@banorte.com

**Eficiencias operativas compensan complicaciones en la producción vehicular.** Pese a la crisis de semiconductores que inició este 2021, y que ha llevado a *IHS Markit* a reducir sus estimados de producción vehicular en ~700pb para el 1S21 y 180pb para el 2021 (ahora +11.9%e a/a vs +13.7%e en enero), las cifras de Nemak fueron positivas y superaron nuestros estimados. En este contexto, el volumen de Norteamérica reflejó dichas repercusiones con una caída de -8.3% a/a; no obstante, nuevos lanzamientos en Europa (+9.3% a/a) y la recuperación en el Resto del Mundo (+36.5%) compensaron dicho efecto. Así, el volumen consolidado creció 1.5% a 10.7 millones de unidades. Mientras tanto, los ingresos crecieron 18.4% a/a a \$21,125 millones, favorecidos por mayores precios del aluminio y un efecto cambiario positivo (+14.6% en USD). Por su parte, la estrategia de reducción de costos y gastos y una mejor mezcla de ventas en todas las regiones –dado el desarrollo de su segmento VE/CE que tienen una mayor rentabilidad– impulsaron el flujo operativo 22.1% a/a a \$3,436 millones, con lo que el margen EBITDA se expandió 50pb para ubicarse en 16.3%. Finalmente, a nivel neto se registró una utilidad de \$826 millones (vs. -\$303 millones en el 1T20), gracias a un CIF 53% inferior, atribuible a menores pérdidas cambiarias, y que abonó al buen desempeño operativo.

**La valuación sigue sin reflejar las favorables perspectivas.** Aunque la industria automotriz será dependiente de la evolución de la oferta de semiconductores –donde *IHS* estima que la escasez continúe en el 2T para después normalizarse hacia en el 2S21–, seguimos creyendo que 2021 será un año de inminente recuperación y mayor rentabilidad para Nemak, mientras que la valuación se mantiene más que atractiva en 3.0x FV/EBITDA 2021E.

COMPRA	
Precio Nemak	\$5.91
PO	\$9.50
Precio NMK	\$2.75
PO	\$4.49
Dividendo 2021	\$0.60
Dividendo (%)	10.2%
Rendimiento Potencial	70.9%
Máx – Mín 12m (\$)	7.28 – 3.27
Valor de Mercado (US\$m)	917.6
Acciones circulación (m)	3,076.6
Flotante	24.76%
Operatividad Diaria (\$ m)	12.6
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.6x
P/U	93.0x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC  
12 meses



Estados Financieros	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	77,363	66,325	86,811	97,553
Utilidad Operativa	4,964	1,967	7,722	8,760
EBITDA	11,958	8,926	14,164	15,890
Margen EBITDA	15.5%	13.5%	16.3%	16.3%
Utilidad Neta	2,493	-933	4,220	5,413
Margen Neto	3.2%	-1.4%	4.9%	5.5%
Activo Total	88,744	98,732	94,945	101,042
Disponible	5,883	8,720	2,073	4,352
Pasivo Total	54,800	63,065	56,675	59,297
Deuda	28,605	33,222	26,621	27,994
Capital	33,943	35,667	38,269	41,745

Múltiplos y razones financieras	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	3.4x	4.8x	3.0x	2.6x
P/U	7.3x	-19.5x	4.3x	3.4x
P/VL	0.5x	0.5x	0.5x	0.4x
ROE	7.1%	-2.7%	11.4%	13.5%
ROA	2.8%	-0.9%	4.4%	5.4%
EBITDA/ intereses	7.6x	5.2x	9.1x	11.2x
Deuda Neta/EBITDA	1.9x	2.7x	1.7x	1.5x
Deuda/Capital	0.8x	0.9x	0.7x	0.7x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

## NEMAK – Resultados 1T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	17,841	21,125	18.4%	19,197	10.0%
Utilidad de Operación	1,279	1,817	42.1%	1,508	20.5%
Ebitda	2,814	3,436	22.1%	3,067	12.0%
Utilidad Neta	-303	826	N.A.	1,018	-18.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.2%	8.6%	1.4pp	7.9%	0.7pp
Margen Ebitda	15.8%	16.3%	0.5pp	16.0%	0.3pp
Margen Neto	-1.7%	3.9%	5.6pp	5.3%	-1.4pp
UPA	-\$0.10	\$0.27	N.A.	\$0.33	-18.9%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	17,841	19,548	21,125	18.4%	8.1%
Costo de Ventas	15,109	16,837	17,866	18.3%	6.1%
Utilidad Bruta	2,732	2,711	3,258	19.3%	20.2%
Gastos Generales	1,492	1,258	1,369	-8.2%	8.8%
Utilidad de Operación	1,279	1,179	1,817	42.1%	54.1%
Margen Operativo	7.2%	6.0%	8.6%	1.4pp	2.6pp
Depreciación Operativa	1,535	1,816	1,619	5.5%	-10.8%
EBITDA	2,814	3,117	3,436	22.1%	10.2%
Margen EBITDA	15.8%	15.9%	16.3%	0.5pp	0.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,461)	(537)	(681)	-53.4%	26.9%
Intereses Pagados	400	421	411	2.7%	-2.3%
Intereses Ganados	8	18	14	73.2%	-23.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(0)	(32)	(18)	>500%	-44.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,069)	(103)	(267)	-75.1%	158.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	10	(1)	57	469.0%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(173)	641	1,193	N.A.	86.1%
Provisión para Impuestos	130	303	367	182.7%	21.2%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	(303)	338	826	N.A.	144.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	(303)	338	826	N.A.	144.0%
Margen Neto	-1.7%	1.7%	3.9%	5.6pp	2.2pp
UPA	(0.098)	0.110	0.268	N.A.	144.0%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	39,967	31,192	31,942	-20.1%	2.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	18,154	8,720	5,673	-68.8%	-34.9%
Activos No Circulantes	77,793	67,540	67,771	-12.9%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	59,216	51,491	51,976	-12.2%	0.9%
Activos Intangibles (Neto)	6,881	6,027	5,889	-14.4%	-2.3%
Activo Total	117,760	98,732	99,713	-15.3%	1.0%
Pasivo Circulante	38,267	31,027	31,045	-18.9%	0.1%
Deuda de Corto Plazo	12,510	4,944	3,453	-72.4%	-30.2%
Proveedores	24,925	25,220	26,627	6.8%	5.6%
Pasivo a Largo Plazo	39,888	32,038	31,948	-19.9%	-0.3%
Deuda de Largo Plazo	35,246	28,277	28,044	-20.4%	-0.8%
Pasivo Total	78,156	63,065	62,992	-19.4%	-0.1%
Capital Contable	39,605	35,667	36,721	-7.3%	3.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	39,605	35,667	36,721	-7.3%	3.0%
Pasivo y Capital	117,760	98,732	99,713	-15.3%	1.0%
Deuda Neta	29,601	24,502	25,823	-12.8%	5.4%

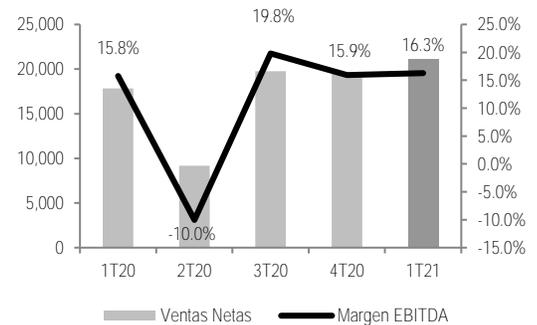
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	2,709.2	6,557.6	(7,571.0)
Flujos de actividades de inversión	(1,927.0)	(1,738.3)	4,364.5
Flujos de actividades de financiamiento	10,325.7	(9,209.5)	(3,198.2)
Efecto cambiario sobre el efectivo	1,163.1	(1,347.8)	522.2
Incremento (disminución) efectivo	12,270.9	(5,738.0)	(5,883)

Fuente: Banorte, BMV.

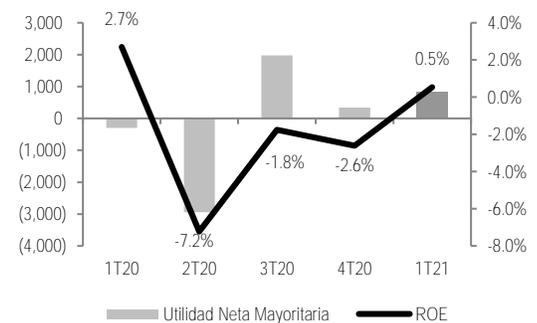
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



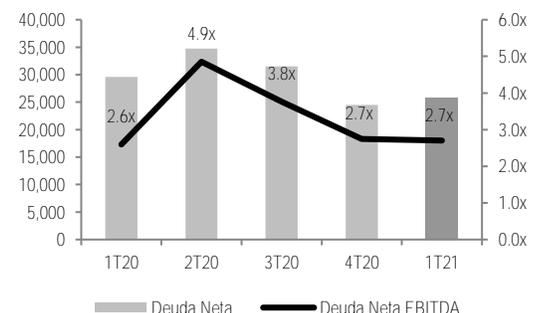
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Tablas de desempeños por región

Norteamérica								
	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Volumen	6.1		5.3		5.6		-8.3%	5.7%
Ingresos	\$ 508	100%	\$ 464	100%	\$ 520	100%	2.4%	12.1%
EBITDA	\$ 91	17.9%	\$ 77	16.6%	\$ 82	15.8%	-9.9%	6.5%

Europa								
	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Volumen	3.4		3.4		3.8		9.3%	11.8%
Ingresos	\$ 323	100%	\$ 360	100%	\$ 397	100%	22.9%	10.3%
EBITDA	\$ 46	14.2%	\$ 64	17.8%	\$ 75	18.9%	63.0%	17.2%

Resto del mundo								
	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Volumen	1.0		1.4		1.3		36.5%	-7.1%
Ingresos	\$ 76	100%	\$ 123	100%	\$ 121	100%	59.2%	-1.6%
EBITDA	\$ 5	6.6%	\$ 8	6.5%	\$ 12	9.9%	140.0%	50.0%

Consolidado								
	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Volumen	10.5		10.1		10.7		1.5%	5.9%
Ingresos	\$ 907	100%	\$ 947	100%	\$ 1,039	100%	14.6%	9.5%
EBITDA	\$ 142	15.7%	\$ 149	15.7%	\$ 169	16.3%	19.0%	13.4%

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
NEMAK A	21/1/2021	Compra	\$9.50
NEMAK A	29/9/2020	Mantener	\$7.60
NEMAK A	4/3/2020	Mantener	\$7.00
NEMAK A	9/1/2020	Compra	\$10.00

### Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Lider	

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899