

## NEMAK

Reporte Trimestral

17 de octubre 2016

### Desfase del aluminio deteriora la rentabilidad

- **Alineado a nuestras expectativas, el reporte de Nemark fue débil a nivel operativo. Las ventas cayeron 2.8% a US\$1,063m y el EBITDA -5.7% a US\$182m, aunque la utilidad neta resultó por debajo**
- **Este resultado podría ejercer cierta presión sobre el precio de la emisora en el corto plazo, considerando la incertidumbre que existe con respecto a la producción en NAFTA y Europa**
- **No obstante lo anterior, la compañía se encamina a cuando menos cumplir su guía 2016, mientras que su valuación luce atractiva (5.6x 2017E vs el promedio de 1A del múltiplo forward de 6.6x)**

www.banorte.com  
www.ixc.com.mx  
@analisis\_fundam

#### Valentín Mendoza

Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional  
valentin.mendoza@banorte.com

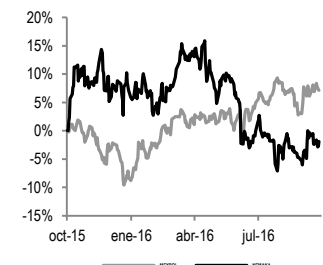
#### COMPRA

Precio Actual	\$21.65
<b>PO 2016</b>	<b>\$28.50</b>
Dividendo	0.40
Dividendo (%)	1.9%
Rendimiento Potencial	33.5%
Máx - Min 12m (P\$)	25.00 - 19.89
Valor de Mercado (US\$m)	3,537.05
Acciones circulación (m)	3,767.74
Flotante	19.31%
Operatividad Diaria (P\$ m)	78.4
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	6.7x
P/U	12.7x

**Débil trimestre, alineado a expectativas.** Los resultados del 3T16 de Nemark fueron débiles, aunque alineados a nuestras expectativas a nivel operativo. Dicho desempeño se explica por: (1) caída en los volúmenes de NAFTA ante el cese de un par de plataformas de Chrysler y el traslado de cierta producción hacia Europa, (2) el desfase en el precio del aluminio por variaciones intramensuales que impactaron negativamente el costo de venta vs el beneficio que esto mismo generó en el 3T15 y (3) una elevada base de comparación. A nivel neto, la compañía se vio afectada por un mayor pago de impuestos, el cual contrarrestó el menor gasto financiero neto. Así, las ventas cayeron 2.8% a US\$1,063m, el EBITDA disminuyó 5.7% a US\$182m y la utilidad neta se contrajo 27.2% a US\$59m. No descartamos una posible reacción negativa en la emisora, pues la incertidumbre continúa con respecto a la producción en NAFTA -ante una eventual desaceleración en la industria y las elecciones en EE.UU.-, al igual que en Europa -tras el Brexit-. **Revisaremos nuestros estimados.** Luego de la conferencia y de reunirnos con los ejecutivos de Nemark ajustaremos nuestras proyecciones. Mientras reiteramos COMPRA.

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	61,490	70,891	79,399	86,621
Utilidad Operativa	5,508	7,398	9,365	10,149
EBITDA	9,232	11,964	14,522	15,188
Margen EBITDA	15.0%	16.9%	18.3%	17.5%
Utilidad Neta	3,389	4,599	5,910	6,848
Margen Neto	5.5%	6.5%	7.4%	7.9%
Activo Total	59,091	72,018	87,836	91,266
Disponible	976	1,793	2,741	3,434
Pasivo Total	37,593	44,079	53,131	54,041
Deuda	19,703	22,487	27,829	25,760
Capital	21,498	27,939	34,705	37,225

#### Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	9.3x	7.3x	6.2x	5.6x
P/U	19.7x	14.5x	11.7x	9.4x
P/VL	3.1x	2.4x	1.6x	1.5x
ROE	17.0%	18.6%	16.4%	16.3%
ROA	5.7%	6.4%	6.4%	7.4%
EBITDA/ intereses	9.7x	10.7x	12.7x	15.8x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	1.7x	1.6x	1.6x
Deuda/Capital	0.9x	0.8x	0.6x	0.6x

Fuente: Banorte-Ixe

## NEMAK – Resultados 3T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ventas	17,973	19,928	10.9%	21,113	-5.6%
Utilidad de Operación	1,994	1,937	-2.9%	2,285	-15.2%
Ebitda	3,178	3,411	7.3%	3,533	-3.5%
Utilidad Neta	1,332	1,110	-16.7%	1,276	-13.0%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	11.1%	9.7%	-1.4pp	10.8%	-1.1pp
Margen Ebitda	17.7%	17.1%	-0.6pp	16.7%	0.4pp
Margen Neto	7.4%	5.6%	-1.8pp	6.0%	-0.5pp
UPA	\$0.43	\$0.36	-16.7%	\$0.41	-13.0%

Fuente: Banorte Ixe

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Var
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>17,973.3</b>	<b>20,255.1</b>	<b>19,927.5</b>	<b>10.9%</b>	<b>-1.6%</b>
Costo de Ventas	13,613.0	16,585.7	16,707.4	22.7%	0.7%
Utilidad Bruta	4,360.3	3,669.5	3,220.2	-26.1%	-12.2%
Gastos Generales	1,155.6	1,096.6	1,287.6	11.4%	17.4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,994.3</b>	<b>2,573.1</b>	<b>1,936.7</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-24.7%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>11.1%</b>	<b>12.7%</b>	<b>9.7%</b>	<b>(1.4pp)</b>	<b>(3.0pp)</b>
Depreciación Operativa	1,182.2	1,425.3	1,295.2	9.6%	-9.1%
<b>EBITDA</b>	<b>3,178.0</b>	<b>3,996.0</b>	<b>3,411.0</b>	<b>7.3%</b>	<b>-14.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>17.7%</b>	<b>19.7%</b>	<b>17.1%</b>	<b>(0.6pp)</b>	<b>(2.6pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(515.1)</b>	<b>(586.6)</b>	<b>(277.6)</b>	<b>-46.1%</b>	<b>-52.7%</b>
Intereses Pagados	270.6	328.2	286.2	5.8%	-12.8%
Intereses Ganados	14.9	10.8	11.4	-23.7%	5.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(405.8)	(16.5)	(1.9)	-99.5%	-88.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	146.4	(252.7)	(0.9)	N.A.	-99.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	12.0	21.2	14.0	16.4%	-34.2%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,491.2</b>	<b>2,007.7</b>	<b>1,673.1</b>	<b>12.2%</b>	<b>-16.7%</b>
Provisión para Impuestos	159.1	616.7	563.2	253.9%	-8.7%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,332.1</b>	<b>1,391.0</b>	<b>1,109.9</b>	<b>-16.7%</b>	<b>-20.2%</b>
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,332.1</b>	<b>1,391.0</b>	<b>1,109.9</b>	<b>-16.7%</b>	<b>-20.2%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.6%</b>	<b>(1.8pp)</b>	<b>(1.3pp)</b>
UPA	0.432	0.452	0.360	-16.7%	-20.2%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>23,793.1</b>	<b>27,840.2</b>	<b>28,739.6</b>	<b>20.8%</b>	<b>3.2%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,721.2	2,121.7	2,103.2	22.2%	-0.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>48,372.9</b>	<b>57,448.3</b>	<b>60,110.7</b>	<b>24.3%</b>	<b>4.6%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	37,457.7	44,365.6	46,496.2	24.1%	4.8%
Activos Intangibles (Neto)	7,979.1	3,316.5	5,093.8	-36.2%	53.6%
<b>Activo Total</b>	<b>72,166.0</b>	<b>85,288.5</b>	<b>88,850.3</b>	<b>23.1%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>25,529.3</b>	<b>23,082.4</b>	<b>23,810.2</b>	<b>-6.7%</b>	<b>3.2%</b>
Deuda de Corto Plazo	6,873.7	3,970.1	3,970.2	-42.2%	0.0%
Proveedores	10,877.5	12,099.3	13,061.4	20.1%	8.0%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>20,507.7</b>	<b>28,552.8</b>	<b>29,596.1</b>	<b>44.3%</b>	<b>3.7%</b>
Deuda de Largo Plazo	15,300.1	23,742.4	24,364.0	59.2%	2.6%
<b>Pasivo Total</b>	<b>46,037.0</b>	<b>51,635.2</b>	<b>53,406.3</b>	<b>16.0%</b>	<b>3.4%</b>
Capital Contable	26,129.0	33,653.3	35,444.0	35.6%	5.3%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>26,129.0</b>	<b>33,653.3</b>	<b>35,444.0</b>	<b>35.6%</b>	<b>5.3%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>72,166.0</b>	<b>85,288.5</b>	<b>88,850.3</b>	<b>23.1%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>20,452.5</b>	<b>25,590.8</b>	<b>26,231.0</b>	<b>28.3%</b>	<b>2.5%</b>

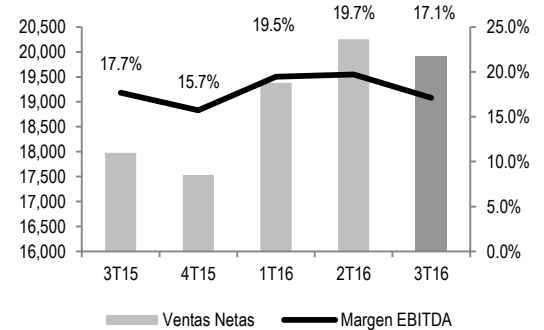
### Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	44.8	67.1	8.9		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	1,199.8	2,930.0	3,133.0		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,869.7)	(2,332.2)	(2,173.7)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	622.5	(301.2)	(986.7)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(2.6)</b>	<b>363.7</b>	<b>(18.6)</b>		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

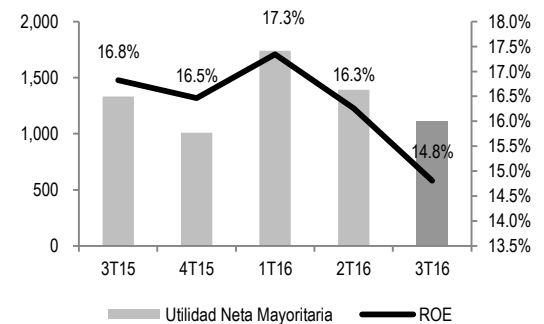
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



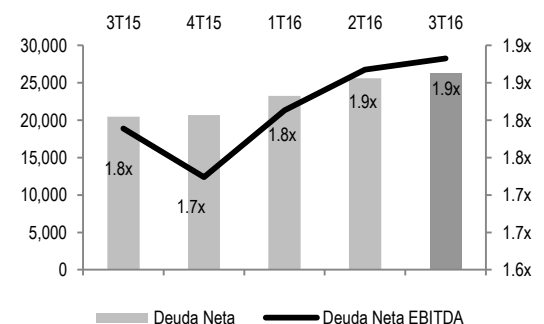
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**La mayor caída en el volumen de los últimos seis trimestres.** El volumen total durante el 3T16 cayó interanualmente 1.6%, alcanzando 12.2m de unidades equivalentes. Este resultado representa la mayor contracción en los últimos 6 trimestres y se debió a: (1) la estacionalidad propia de la industria, donde varias armadoras cerraron sus plantas hasta por dos semanas para dar mantenimiento, (2) una contracción de 5% en el volumen de Norteamérica, atribuible al cese de producción de un par de plataformas no exitosas de Chrysler y el traslado de cierta producción hacia plantas en Europa, (3) un menor dinamismo en el crecimiento del volumen de Europa con respecto al 2T16 (3% A/A vs 16.7%), el cual se explica por el efecto estacional en la producción vehicular y (4) un crecimiento de 9.8% en el Resto del Mundo, principalmente apoyado por Asia, que más que compensó la debilidad en Sudamérica. Así, en el agregado, el volumen total resultó inferior a nuestra estimación de +1.3% (12.6m de unidades equivalentes).

**Ingresos afectados por volúmenes inferiores.** Las ventas de Nemark se contrajeron 2.8% interanual para alcanzar US\$1,063m (-5.6% vs nuestro estimado de US\$1,126m). Este fenómeno se explica por dos factores, principalmente: (1) la caída en los volúmenes de producción descrita con antelación y (2) menores precios del aluminio. Como hemos destacado en otras ocasiones, la depreciación del peso beneficia los resultados de Nemark, debido a un efecto de conversión cambiaria favorable. De esta manera, los ingresos en pesos observaron un crecimiento de 10.9% a P\$19,928m.

**Se deteriora la rentabilidad por menor apalancamiento operativo y el desfase en el precio del aluminio.** A nivel del EBITDA, el desempeño de Nemark fue en línea con nuestro estimado. El flujo de operación cayó 5.7% a US\$182m (P\$3,411m), alineado a nuestra proyección de US\$188m (P\$3,533m). Dicha cifra conlleva una erosión en la rentabilidad de 0.6pp, con lo que el margen EBITDA se ubicó en 17.1%. Lo anterior se debió a la caída en el volumen, misma que causó un menor apalancamiento de los gastos y a lo cual se sumó un efecto desfavorable por el desfase en el precio del aluminio. Dicho desfase se genera por variaciones intramensuales en el metal, las cuales pueden ser favorables o desfavorables para la compañía según la dirección del movimiento. Cabe destacar además, que en el 3T15 la compañía registró un beneficio extraordinario por este mismo concepto, por lo que el resultado se enfrentó a una elevada base de comparación con el impacto contrario. Esta caída en el EBITDA se debe primordialmente a la contracción de 15.8% que tuvo NAFTA, misma que fue parcialmente compensada con el crecimiento de 14.3% en Europa y el doble de EBITDA que se generó en la región del Resto del Mundo en comparación con el mismo periodo del año anterior.

**Mayor pago de impuestos erosiona el beneficio neto.** La utilidad neta de Nemark cayó 27.2% a US\$59m (P\$1,110m). Esto resultó inferior a nuestro estimado de P\$1,276m debido a una mayor carga impositiva. Durante el trimestre, la compañía pagó P\$563.2m por concepto de impuestos, lo cual representó 253.2% más que en el 3T15, con lo que el efecto de un menor costo financiero neto fue borrado, traduciéndose además en una erosión de 1.8pp del margen neto que alcanzó 5.6% por la tasa efectiva de 34% vs 10%.

**El apalancamiento se mantuvo estable.** A pesar del impacto de la depreciación del peso en los pasivos denominados en moneda extranjera, el nivel de apalancamiento de Nemark se mantuvo estable respecto del 2T16 en 1.9x deuda neta a EBITDA. Lo anterior se debió a que la deuda con costo se incrementó tan sólo 2% T/T, en tanto que la caja disminuyó 1% trimestralmente. De esta manera, la deuda neta de la compañía se ubicó en P\$26,231m.

**Podríamos observar presiones en el precio de la emisora de corto plazo.** Creemos que a pesar de que la debilidad operativa registrada por Nemark resultó alineada a expectativas, la sorpresa negativa a nivel neto podría presionar a la emisora en el corto plazo. Especialmente considerando que los principales factores que han pesado en el desempeño de la emisora en los últimos meses continúan. Por un lado, se mantienen las preocupaciones con respecto al desempeño de la producción vehicular en NAFTA, más considerando que existe la expectativa de una posible desaceleración en el ritmo de crecimiento –debido a una eventual saturación del mercado norteamericano-. A lo anterior se unen además las dudas que existen con respecto al eventual impacto que podría tener en la producción vehicular en México –y en Nemark- una posible victoria de Donald Trump en la contienda electoral por la presidencia de los EE.UU. Por otra parte, los inversionistas continúan a la expectativa de qué pasará con el ritmo de crecimiento de la producción de automóviles en Europa, especialmente tras la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea.

**La valuación de NEMAK luce atractiva.** Nemark cotiza a 5.6x FV/EBITDA 2017E, un nivel atractivo desde nuestro punto de vista, considerando que el promedio al que ha cotizado la emisora en el último año es de 6.6x, de acuerdo con Bloomberg. Por lo que sugerimos aprovechar ajustes en la acción para incrementar posiciones, ante la perspectiva positiva que tiene la emisora hacia adelante. Adicionalmente, pensamos que una vez que se disipen las dudas que se discutieron más arriba deberíamos observar una revaluación, por lo que el rendimiento posible es atractivo.

**Revisaremos nuestros estimados luego de la conferencia y de reunirnos con ejecutivos de Nemark.** En los próximos días estaremos revisando nuestras expectativas para la emisora y presentando nuestro PO2017 y recomendación. Publicaremos luego de la conferencia de resultados del día de mañana y de reunirnos con ejecutivos de Nemark el miércoles para discutir las perspectivas de la compañía. Mientras tanto, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2016 de P\$28.50.

## Detalles por región

**Fuerte caída del EBITDA en NAFTA.** En Norteamérica, el volumen de ventas decreció 5% A/A (7.6m de unidades equivalentes) siendo ésta la mayor contracción interanual en los últimos seis trimestres. Los ingresos se ajustaron 5.9% (US\$633m) vs +0.1%e (afectados además por menores precios del aluminio). El margen EBITDA se contrajo 2.26pp a 19.4%, debido a que los menores volúmenes impactaron el apalancamiento operativo en la región, así como al desfase en el precio del aluminio que afectó el costo de ventas. De esta manera, el EBITDA en la región alcanzó US\$123m (vs nuestro estimado de US\$129m), equivalente a una caída de 15.8% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Norteamérica										
	3T15		2T16		3T16		Δ A/A		Δ T/T	
	Nominal	Margen	Nominal	Margen	Nominal	Margen	%	pp	%	pp
Volumen	8.0		7.9		7.6		-5.0%		-3.8%	
Ingresos US\$	\$ 673	100.0%	\$ 649	100.0%	\$ 633	100.0%	-5.9%	0.00pp	-2.4%	0.00pp
EBITDA US\$	\$ 146	21.7%	\$ 145	22.4%	\$ 123	19.4%	-15.8%	-2.26pp	-15.2%	-2.93pp

**Mejor mezcla de ventas, apalancamiento operativo y eficiencias impulsan los resultados en Europa.** Nuevamente la región de Europa observó el mejor desempeño del portafolio de Nemak. El volumen de venta creció 3% (vs 7.1%e), alcanzando así a 3.4m de piezas. Mientras tanto, los ingresos cayeron 2.7% a US\$329m (US\$344Me) debido a menores precios del aluminio. No obstante lo anterior, el apalancamiento de gastos fijos (por el crecimiento del volumen) en conjunto con eficiencias operativas y una mejor mezcla de ventas apoyaron al crecimiento del flujo de operación, el cual se expandió 14.3% a US\$48m, por debajo de nuestra proyección para esta región (US\$56m).

Europa										
	3T15		2T16		3T16		Δ A/A		Δ T/T	
	Nominal	Margen	Nominal	Margen	Nominal	Margen	%	pp	%	pp
Volumen	3.3		4.2		3.4		3.0%		-19.0%	
Ingresos US\$	\$ 338	100.0%	\$ 397	100.0%	\$ 329	100.0%	-2.7%	0.00pp	-17.1%	0.00pp
EBITDA US\$	\$ 42	12.4%	\$ 71	17.9%	\$ 48	14.6%	14.3%	2.16pp	-32.4%	-3.29pp

**Asia compensa debilidad en Sudamérica.** La región del resto del mundo presentó una fuerte recuperación en los volúmenes, apoyado principalmente por un mejor desempeño en Asia. En esta ocasión, el volumen avanzó 9.1%, equivalente a 1.2m de unidades, resultando igual a nuestra estimación. Lo anterior se originó por un sólido desempeño en Asia, mismo que compensó la debilidad en América del Sur. Del lado de los ingresos, éstos se incrementaron 21.7% a US\$101m vs US\$106Me, como resultado de mayores volúmenes y una mejor mezcla de ventas en el continente Asiático. El flujo de operación, por su parte, logró duplicarse y alcanzar US\$10m.

Resto del mundo											
	3T15		2T16		3T16		Δ A/A		Δ T/T		
	Nominal	Margen	Nominal	Margen	Nominal	Margen	%	pp	%	pp	
Volumen	1.1		1		1.2		9.1%		20.0%		
Ingresos US\$	\$ 83	100.0%	\$ 77	100.0%	\$ 101	100.0%	21.7%	0.00pp	31.2%	0.00pp	
EBITDA US\$	\$ 5	6.0%	\$ 5	6.5%	\$ 10	9.9%	100.0%	3.88pp	100.0%	3.41pp	

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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	27/11/2015	Compra	\$28.50
NEMAK A	17/9/2015	Compra	\$24.50

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454