

NEMAK

Nota de Empresa

26 de febrero de 2019

Recortamos estimados, recomendación y PO2019

- Hemos ajustado nuestros estimados, alineándonos a la guía de resultados 2019, ante una perspectiva de mayor debilidad en la producción de vehículos de todas las regiones en las que opera
- Ahora pensamos que los volúmenes disminuirían 5.4% A/A a 47.3m de unidades, mientras que las ventas lo harían 4.2% a US\$4,508m, con una caída de 12.6% en el EBITDA a US\$643m
- Con ello en mente, recortamos nuestro PO2019 a P\$13.00, implicando un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 5.6x, similar al promedio de 3 años. Bajamos nuestra recomendación a VENTA

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

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

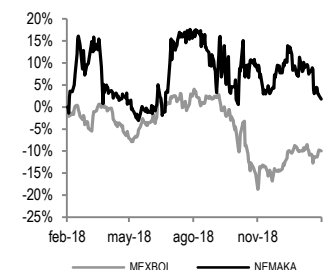
VENTA

Precio Actual	P\$13.83
PO 2019	P\$13.00
Dividendo	P\$1.1
Dividendo (%)	7.9%
Rendimiento Potencial	1.8%
Máx - Mín 12m (P\$)	16.48 - 13.02
Valor de Mercado (US\$m)	2,229.0
Acciones circulación (m)	3,079.9
Flotante	19.24%
Operatividad Diaria (P\$ m)	25.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.0x
P/U	16.8x

El panorama luce muy retador en Norteamérica. Hemos incorporado a nuestro modelo de proyecciones la guía de resultados 2019, la cual, refleja menores estimados de producción vehicular en todas las regiones. Vale la pena destacar al respecto que ahora IHS estima que en NAFTA se produzcan 16.776 millones de vehículos (-1.0% A/A y -1.2% vs el estimado anterior de 16.974m), en tanto que ahora anticipa una caída de 0.8% en la métrica de Europa (vs +1.1% anterior), así como un menor crecimiento en China (1.6% vs +2.2% anterior). Mientras tanto, la pérdida de participación de mercado de las tres grandes de Detroit se habría de poner de manifiesto a través de fuertes caídas en la producción de éstas (GM -2%; F -7%; y FCA -3%). Adicionalmente, la alta concentración de Nemark a hacia éstas, al vender más de una pieza por plataforma en la mayoría de los casos, se reflejaría en una caída de 8.5% A/A en el volumen de NAFTA. Cabe recordar que en esta región, la compañía tiene la mayor palanca operativa, contribuyendo con el 61% del EBITDA consolidado, por lo que con la contracción esperada en el volumen, el flujo de operación de esta región podría caer 17.4%, impactando los resultados consolidados de la compañía (EBITDA -12.6% a US\$643m).

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	84,779	90,327	89,904	101,303
Utilidad Operativa	5,767	7,823	6,017	7,699
EBITDA	13,547	13,916	12,818	15,341
Margen EBITDA	16.0%	15.4%	14.3%	15.1%
Utilidad Neta	3,691	3,464	2,916	4,287
Margen Neto	4.4%	3.8%	3.2%	4.2%
Activo Total	96,690	93,258	96,092	102,576
Disponible	3,757	3,555	2,756	4,300
Pasivo Total	58,267	57,154	61,728	69,170
Deuda	29,461	29,187	34,194	34,161
Capital	38,423	36,104	34,364	33,406

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	6.2x	6.0x	7.0x	5.7x
P/U	15.7x	16.8x	19.9x	13.5x
P/VL	1.5x	1.6x	1.7x	1.7x
ROE	9.8%	9.3%	8.3%	12.7%
ROA	3.8%	3.7%	3.0%	4.2%
EBITDA/ intereses	9.0x	7.4x	8.4x	9.2x
Deuda Neta/EBITDA	1.9x	1.8x	2.5x	1.9x
Deuda/Capital	0.8x	0.8x	1.0x	1.0x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

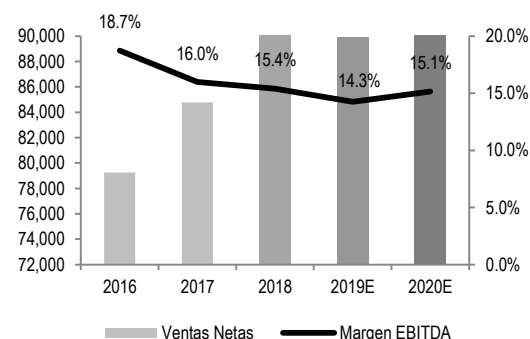
NEMAK – Estados financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Año	2017	2018	2019E	2020E	TCAC
Ventas Netas	84,779	90,327	89,904	101,303	5.9%
Costo de Ventas	71,812	76,878	76,600	86,294	5.9%
Utilidad Bruta	12,967	13,449	13,304	15,009	5.6%
Gastos Generales	5,818	5,746	7,287	7,310	12.8%
Utilidad de Operación	7,015	7,823	6,017	7,699	-0.8%
Margen Operativo	8.3%	8.7%	6.7%	7.6%	
Depreciación Operativa	6,320	6,166	6,800	7,642	11.3%
EBITDA	13,547	13,916	12,818	15,341	5.0%
Margen EBITDA	16.0%	15.4%	14.3%	15.1%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,900)	(2,220)	(2,011)	(1,789)	10.2%
Intereses Pagados	1,497	1,883	1,525	1,672	-5.8%
Intereses Ganados	74	93	138	120	13.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	297	35	(133)	(145)	N/A
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(774)	(465)	(490)	(92)	55.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	60	136	44	45	42.4%
Utilidad antes de Impuestos	5,175	5,739	4,050	5,955	1.9%
Provisión para Impuestos	1,484	2,276	1,134	1,667	14.4%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	3,691	3,464	2,916	4,287	11.3%
Participación Minoritaria					N/A
Utilidad Neta Mayoritaria	3,691	3,464	2,916	4,287	11.3%
Margen Neto	4.4%	3.8%	3.2%	4.2%	
UPA	1.199	1.125	0.947	1.392	11.3%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	28,436	27,405	27,239	33,485	10.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,757	3,555	2,756	4,300	10.0%
Activos No Circulantes	68,253	65,853	68,854	69,091	2.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	52,274	51,629	54,630	54,867	3.1%
Activos Intangibles (Neto)	6,525	5,287	5,287	5,287	
Activo Total	96,690	93,258	96,092	102,576	4.9%
Pasivo Circulante	25,509	26,544	27,914	35,461	15.6%
Deuda de Corto Plazo	1,555	2,834	4,637	4,709	28.9%
Proveedores	17,901	23,258	21,429	22,248	-2.2%
Pasivo a Largo Plazo	32,758	30,610	33,814	33,709	4.9%
Deuda de Largo Plazo	27,906	26,353	29,557	29,452	5.7%
Pasivo Total	58,267	57,154	61,728	69,170	10.0%
Capital Contable	38,423	36,104	34,364	33,406	-3.8%
Participación Minoritaria					
Capital Contable Mayoritario	38,423	36,104	34,364	33,406	-3.8%
Pasivo y Capital	96,690	93,258	96,092	102,576	4.9%
Deuda Neta	25,704	25,632	31,438	29,861	7.9%
Estado de Flujo de Efectivo					
Flujo del resultado antes de Impuestos	11	(362)			
Flujo de la Operación	14,362	13,814	8,131	14,746	
Flujo Neto de Inversión	(8,263)	(10,186)	(6,248)	(7,086)	
Flujo Neto de Financiamiento	(5,014)	(4,760)	(2,682)	(6,117)	
Incremento (disminución) efectivo	1,096	(1,493)	(799)	1,543	

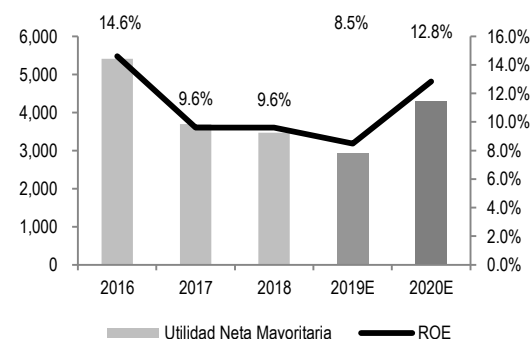
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



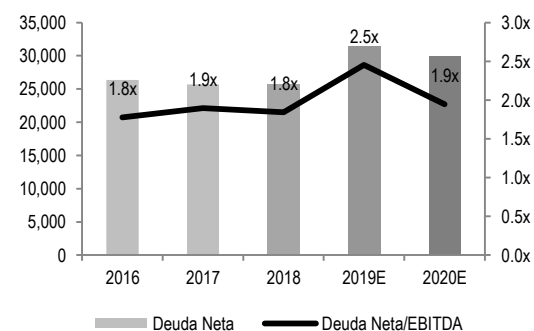
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



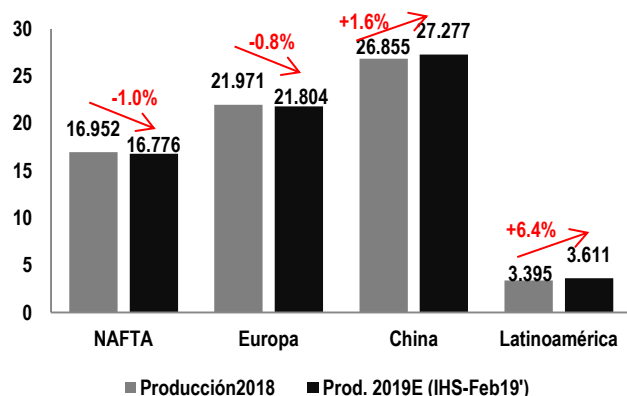
Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones

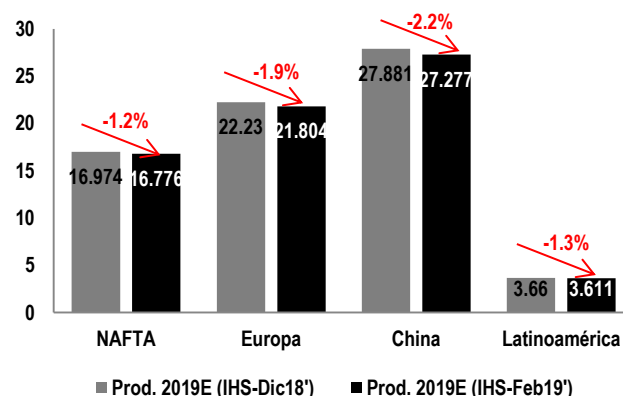


Menores estimados de producción de vehículos. IHS, la empresa más reconocida de estimaciones para la industria automotriz, revisó a la baja sus proyecciones de producción vehicular en las principales regiones en las que opera Nemark. En comparación con los estimados de diciembre –incluidos en nuestros números anteriores–, la compañía ahora estima que en NAFTA se produzcan 16.776 millones de vehículos en 2019 (-1.0% A/A y -1.2% vs el estimado anterior de 16.974m), en tanto que ahora anticipa una caída de 0.8% en la métrica de Europa (vs +1.1% anterior), así como un menor crecimiento en China (1.6% vs +2.2% anterior) y sólo revisó al alza sus estimados para Latinoamérica a +6.4% desde +5.7% anterior.

Producción vehicular
Millones de vehículos



Revisión de estimados de producción vehicular
Millones de vehículos



Fuente: IHS, Banorte

Estimados 2019.

Ahora estimamos que el volumen de Nemark alcance 47.3 millones de unidades equivalentes en 2019, representando una caída interanual de 5.4% en el indicador consolidado, como resultado de una contracción de 8.5% en Norteamérica, de 0.5% en Europa y de 1.2% en el Resto del Mundo. El primero se explicaría por fuertes caídas en la producción de Ford (-7%), General Motors (-2%) y Fiat Chrysler (-3%), mismas que en el caso de Nemark se verían exacerbadas por una alta exposición hacia éstas, proveyendo más de una pieza por plataforma. Por su parte, en Europa, el retraso en el lanzamiento de algunas plataformas, como resultado de la realización de las nuevas pruebas de emisiones WLTP, podría contrarrestar el efecto del inicio de producción de algunos contratos de partes estructurales. En lo referente al aluminio, el consenso de Bloomberg anticipa una depreciación de 4.2% A/A en el precio promedio del metal base (frente al promedio del 2018), ubicándose en US\$2027 por tonelada métrica en 2019. No obstante lo anterior, una mezcla de ventas más favorable, sumado al efecto del fortalecimiento esperado para el euro, deberían compensar dicho efecto impulsando el precio promedio por unidad 1.3% A/A a US\$95, con lo que los ingresos totales se ubicarían en US\$4,508m (-4.2% A/A). Adicionalmente, un efecto de conversión cambiaria favorable de 3.8% en promedio, explicado por la depreciación estimada para el USDMXN hacia \$21.30 al cierre de 2019, ayudaría a que el indicador en pesos disminuyera tan sólo 0.9% A/A a P\$89,904m.

Mientras tanto, a nivel del EBITDA, proyectamos un deterioro de 130pb en el margen respectivo para ubicarlo en 14.3%. Con ello, el flujo de operación caería interanualmente 12.6% a US\$643m (-7.9% en pesos a P\$12,818m). Dicho desempeño se atribuiría a: (1) un menor apalancamiento operativo en Norteamérica, como resultado de la caída en el volumen de producción; y (2) mayores precios de los energéticos en Europa. Vale la pena destacar que la depreciación estimada para el USD/MXN favorecería la estructura de costos de la compañía, compensando parcialmente estos fenómenos. Así, el EBITDA en NAFTA habría de caer 17.4% a US\$369m, mientras que el del viejo continente lo haría 4.3% a US\$249m y el del Resto del Mundo se ubicaría en US\$25m. Por su parte, a nivel neto, estimamos una utilidad de P\$2,916m (-15.8% A/A), explicado por la caída a nivel operativo, misma que contrarrestaría el efecto positivo de un RIF 9.4% inferior y de una tasa efectiva de impuestos menor (28%e vs 39.6% en 2018). Por otro lado, estimamos que la compañía ejerza un Capex de US\$320m o P\$6,386m (-20.6% A/A). Finalmente, seguimos creyendo que la compañía podría requerir alrededor de P\$1,800m en deuda de corto plazo para financiar requerimientos de capital de trabajo, además de ~P\$3,200m de largo plazo, elevando así el apalancamiento a 2.5x DN/EBITDA en 2019 desde 1.8x.

Estimados en pesos						
	2019 (actual)	2019 (anterior)	Δ%	2020 (actual)	2020 (anterior)	Δ%
Volumen*	47.3	51.2	-7.6%	48.8	51.5	-5.2%
Ventas+	89,904	95,807	-6.2%	101,303	106,270	-4.7%
EBITDA+	12,818	15,317	-16.3%	15,341	17,942	-14.5%
Margen	14.3%	16.0%	-1.7%	15.1%	16.9%	-1.8%
Utilidad neta+	2,916	4,020	-27.5%	4,287	5,994	-28.5%

*Millones de unidades equivalentes
+P\$m

Estimados en dólares						
	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Volumen*	50.8	50.0	49.7	50.0	47.3	48.8
Ingresos+	4,480	4,258	4,482	4,704	4,508	4,724
EBITDA+	759	798	715	735	643	715
Margen EBITDA	16.9%	18.7%	16.0%	15.6%	14.3%	15.1%
EBITDA por unidad	14.9	16.0	14.4	14.7	13.6	14.6

*Millones de unidades equivalentes
+US\$m

Valuación y PO2019 de P\$13.00

Recortamos nuestro PO2019 a P\$13.00 por acción, representando un rendimiento potencial de 1.8% (7.9%e por dividendo), por lo que bajamos nuestra recomendación a VENTA. A ese nivel, Nemark cotizaría a 5.6x FV/EBITDA 2019E, entre el actual y el promedio de los últimos tres años del múltiplo *forward* 12m (5.3x), y ubicándose ligeramente por arriba del promedio de empresas comparables de 5.0x. En nuestro modelo de valuación por DCF utilizamos una WACC de 8.5%, la cual fue calculada con una Beta de 0.7, Tasa Libre de Riesgo de 9.0% (estimado del bono de 10 años de México), premio de mercado de 5.5% y el valor residual se calculó utilizando un múltiplo de salida FV/EBITDA de 4.5x, similar a la mediana de pares comparables.

MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS

(Cifras en millones de pesos)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
(+) EBITDA	12,818	15,341	16,338	17,400	18,531	19,735
(-) Capital de Trabajo	(3,078)	(3,884)	(2,777)	(2,958)	(3,150)	(3,355)
(-) Inversión en Activo Fijo	(6,386)	(7,206)	(7,710)	(8,250)	(8,827)	(9,445)
(-) Impuestos	(788)	(2,882)	(2,451)	(2,610)	(2,780)	(2,960)
(=) Flujo Efectivo	2,566	1,369	3,400	3,582	3,774	3,975
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	89,599
(=) Flujo Total	2,566	1,369	3,400	3,582	3,774	93,573

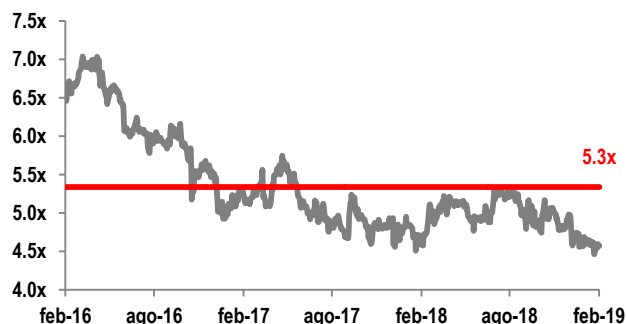
YE19

Tasa Libre de riesgo (RF)	9.0%	(+) Valor presente de los Flujos	12,319
Rendimiento Mercado (RM)	5.5%	(+) Valor presente Perpetuidad	59,581
Beta	0.7	= Valor empresa	71,901
CAPM	12.7%	(-) Deuda Neta	(31,438)
Costo de la Deuda	4.6%	(-) Interés minoritario	0
Tasa impuestos	30.0%	(+) Otras Inversiones	0
Costo Deuda Neto	3.2%	= Valor del Capital	40,463
Deuda / Capitalización	44.3%	Acciones en circulación	3,079
WACC	8.5%	Precio Objetivo P\$	13.14
Múltiplo de salida FV/EBITDA	4.5x		

Fuente: Banorte

Nemak- FV/EBITDA forward 12m

veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

VALUACION RELATIVA

EMISORA	P/VL	P/U	P/U 2018E	P/U 2019E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2018E	FV/EBITDA 2019E	DIVIDEND YIELD
ALFA S.A.B.-A	1.5x	8.6x	9.8x	8.9x	4.9x	5.3x	5.1x	2.8%
GRUPO KUO SAB DE CV-SER B	1.4x	14.8x	10.1x	9.1x	7.8x			1.8%
GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO	0.7x	5.8x			6.1x	5.0x	4.8x	4.5%
RASSINI SAB DE CV - A	1.9x	8.0x	4.9x	4.6x	3.7x	3.6x	3.5x	7.4%
CONTINENTAL AG	1.7x	10.0x	10.2x	10.7x	5.2x	5.3x	5.2x	3.1%
AISIN SEIKI CO LTD	0.9x	9.8x	10.1x	9.3x	4.5x	4.4x	4.1x	
FISCHER (GEORG)-REG	3.0x	13.4x	13.3x	13.3x	8.1x	8.0x	8.3x	2.5%
RHEINMETALL AG	2.1x	14.8x	15.0x	13.8x	6.7x	6.5x	6.3x	1.8%
LINAMAR CORP	1.0x	5.8x	6.0x	5.6x	4.8x	4.7x	4.5x	0.9%
ELRINGKLINGER AG	0.5x	7.1x	8.0x	8.4x	5.4x	5.8x	5.9x	
AMERICAN AXLE & MFG HOLDINGS	1.3x	3.8x	5.7x	5.6x	8.2x	4.3x	4.4x	
KAISER ALUMINUM CORP	2.5x	19.4x	15.7x	14.6x	10.7x	9.0x	8.6x	2.1%
CHONGQING LANDAI POWERTRAI-A	2.4x	40.9x						0.7%
S&T MOTIV CO LTD	0.6x	8.8x	9.0x	8.0x	4.4x	3.5x	3.3x	3.4%
MARTINREA INTERNATIONAL INC	1.0x	5.7x	5.6x	5.1x	3.7x	3.7x	3.6x	1.4%
RYOBI LTD	0.8x	8.6x	9.0x	8.4x	4.0x	4.3x	4.0x	2.5%
TUPY SA	1.3x		11.4x	10.2x	5.9x	5.3x	4.9x	
CONSTELLUM NV- CLASS A			8.2x	6.4x	5.2x	5.8x	5.2x	
TOWER INTERNATIONAL INC	1.8x	7.1x	9.5x	7.1x	4.9x	4.4x	3.9x	2.0%
S&T DYNAMICS CO LTD	0.3x							
FEDERAL-MOGUL GOETZE INDIA	3.8x	30.2x			12.0x			
YUTAKA GIKEN CO LTD	0.4x	18.1x			1.6x			3.8%
Promedio	1.5x	12.7x	9.5x	8.8x	5.9x	5.2x	5.0x	2.7%
Mediana	1.3x	8.8x	9.5x	8.4x	5.2x	5.0x	4.8x	2.5%

NEMAK SAB DE CV	1.2x	16.8x	16.8x	19.9x	6.0x	6.0x	7.0x	8.0%
Premio/Descuento vs Mediana	-19.0%	32.8%	76.8%	126.8%	1.7%	14.7%	39.4%	

Fuente: Bloomberg, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	25/02/2019	Venta	\$13.00
NEMAK A	14/01/2019	Compra	\$17.00
NEMAK A	18/04/2018	Compra	\$16.00
NEMAK A	14/02/2018	Mantener	\$16.00

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

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
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@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

%