

NEMAK

Nota de Empresa

29 de septiembre de 2020

Un entorno menos adverso hacia adelante

- **Luego del impacto del COVID-19, la perspectiva de Nemark es de recuperación. Mientras tanto, la estrategia de reducción de costos y gastos implementada debería reflejarse en mejores márgenes**
- **La escisión del conglomerado Alfa, dotará de mayor independencia en la toma de decisiones estratégicas. Asimismo, cuando eventualmente sólo exista una serie accionaria, la bursatilidad podría aumentar**
- **Mediante un modelo valuación por flujos descontados, subimos nuestro PO2020 a \$7.60 vs \$7.00 anterior, el cual representa un múltiplo FV/EBITDA 2021E de 4.8x. Reiteramos MANTENER**

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

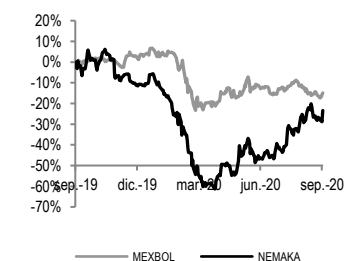
Lo peor quedó atrás. Luego del fuerte impacto en los resultados de Nemark, por el cierre de plantas armadoras con motivo de la pandemia de COVID-19, *IHS Automotive* ha venido revisando al alza sus proyecciones de producción vehicular para el 2S20 y 2021. Lo anterior se explica por la expectativa de una recuperación más acelerada en China y los bajos niveles de inventarios de los 3 grandes de Detroit, principalmente de General Motors, tras el cese de la producción en el 2T20. Así, IHS ahora estima que la producción vehicular global en el 3T20 se recupere secuencialmente a -5% a/a (vs -43% en el trimestre anterior), mientras que se prevé que el indicador en 2021 se recupere 13% y que en 2022 lo haga 6% más. En consecuencia, los volúmenes de Nemark deberían repuntar de manera relevante, mientras que los ahorros logrados por US\$125 millones t/t (60% recurrentes) -y que bajaron el punto de equilibrio de 60% a 40%-, apoyarían una importante recuperación en los márgenes de la compañía. Al mismo tiempo, la escisión de la participación de Alfa en Nemark -y con ello, el listado independiente de 'Controladora Nemark' en la BMV-, dotaría de una mayor independencia para la toma de decisiones, permitiéndole aprovechar de mejor manera las oportunidades que aún vemos para crecer en los segmentos de componentes para vehículos eléctricos y partes estructurales. Con ello en mente, hemos ajustado nuestros estimados y mediante un modelo de valuación por flujos descontados (DCF), revisamos nuestro PO2020 a \$7.60, representando un FV/EBITDA 2021E de 4.8x y reiteramos MANTENER.

MANTENER

Precio Actual	\$6.78
PO 2020	\$7.60
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	12.1%
Máx - Mín 12m (\$)	9.54 - 3.25
Valor de Mercado (US\$m)	924.2
Acciones circulación (m)	3,076.6
Flotante	19.24%
Operatividad Diaria (\$ m)	10.0
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.8x
P/U	N.A.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	90,327	77,363	66,373	74,864
Utilidad Operativa	7,823	4,964	-69	3,203
EBITDA	14,105	11,958	7,396	10,849
Margen EBITDA	15.6%	15.5%	11.1%	14.5%
Utilidad Neta	3,464	2,493	-3,114	675
Margen Neto	3.8%	3.2%	-4.7%	0.9%
Activo Total	93,258	88,744	109,232	109,592
Disponible	3,555	5,883	16,029	16,304
Pasivo Total	57,154	54,800	71,938	71,943
Deuda	29,187	28,605	47,348	45,288
Capital	36,104	33,943	37,295	37,649

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	3.3x	3.7x	7.1x	4.6x
P/U	6.1x	8.4x	-6.7x	31.0x
P/VL	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
ROE	9.3%	7.1%	-8.7%	1.8%
ROA	3.7%	2.8%	-2.9%	0.6%
EBITDA/ intereses	7.5x	7.6x	3.9x	4.6x
Deuda Neta/EBITDA	1.8x	1.9x	4.2x	2.7x
Deuda/Capital	0.8x	0.8x	1.3x	1.2x

NEMAK – Estados financieros

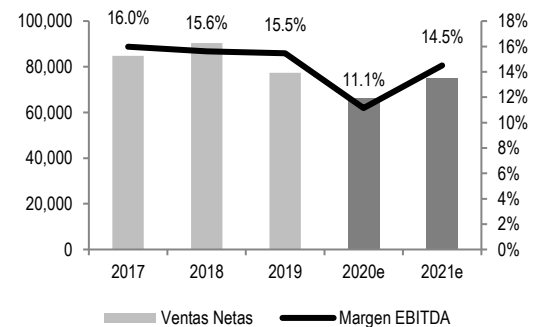
Cifras en millones de pesos

Año	2018	2019	2020E	2021E	TCAC
Ventas Netas	90,327	77,363	66,373	74,864	-6.1%
Costo de Ventas	76,878	66,276	60,103	65,790	-5.1%
Utilidad Bruta	13,449	11,087	6,270	9,074	-12.3%
Gastos Generales	5,746	5,328	5,576	5,872	0.7%
Utilidad de Operación	7,823	4,964	(69)	3,203	-25.7%
Margen Operativo	8.7%	6.4%	-0.1%	4.3%	-21.0%
Depreciación Operativa	6,166	5,788	7,460	7,646	7.4%
EBITDA	14,105	11,958	7,396	10,849	-8.4%
Margen EBITDA	15.6%	15.5%	11.1%	14.5%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(2,220)	(1,368)	(3,207)	(2,160)	-0.9%
Intereses Pagados	1,883	1,583	1,889	2,334	7.4%
Intereses Ganados	93	85	117	273	43.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	35	163	(5)	(6)	-155.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(465)	(33)	(1,430)	(92)	-41.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	136	41	(46)	(78)	-183.0%
Utilidad antes de Impuestos	5,739	3,638	(3,322)	965	-44.8%
Provisión para Impuestos	2,276	1,145	(208)	289	-49.7%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	3,464	2,493	(3,114)	675	-42.0%
Participación Minoritaria					
Utilidad Neta Mayoritaria	3,464	2,493	(3,114)	675	-42.0%
Margen Neto	3.8%	3.2%	-4.7%	0.9%	
UPA	1.125	0.810	(1.012)	0.220	-42.0%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	27,405	25,403	36,168	39,202	12.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,555	5,883	16,029	16,304	66.1%
Activos No Circulantes	65,853	63,341	73,065	70,390	2.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	51,629	48,140	54,989	52,315	0.4%
Activos Intangibles (Neto)	5,287	5,647	6,582	6,582	7.6%
Activo Total	93,258	88,744	109,232	109,592	5.5%
Pasivo Circulante	26,544	25,332	31,673	33,240	7.8%
Deuda de Corto Plazo	2,834	2,684	11,490	10,991	57.1%
Proveedores	23,258	21,765	18,730	20,511	-4.1%
Pasivo a Largo Plazo	30,610	29,468	40,264	38,703	8.1%
Deuda de Largo Plazo	26,353	25,921	35,858	34,297	9.2%
Pasivo Total	57,154	54,800	71,938	71,943	8.0%
Capital Contable	36,104	33,943	37,295	37,649	1.4%
Participación Minoritaria					
Capital Contable Mayoritario	36,104	33,943	37,295	37,649	1.4%
Pasivo y Capital	93,258	88,744	109,232	109,592	5.5%
Deuda Neta	25,632	22,722	31,319	28,984	4.2%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2018	2019	2020E	2021E	
Flujo de la Operación	12,942	11,833	1,733	7,773	
Flujo Neto de Inversión	(8,222)	(4,673)	(5,267)	(5,716)	
Flujo Neto de Financiamiento	(4,647)	(4,629)	12,092	(2,656)	
Otros	(275)	(202)	2,845	1,151	
Incremento (disminución) efectivo	(202)	2,328	11,402	552	

Fuente: Banorte, BMV

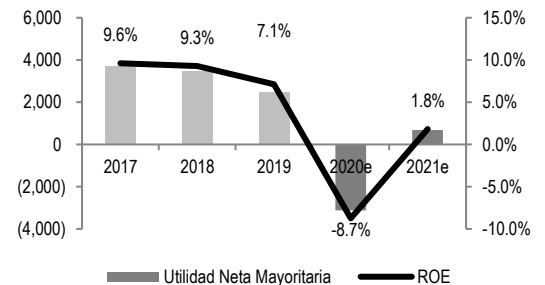
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



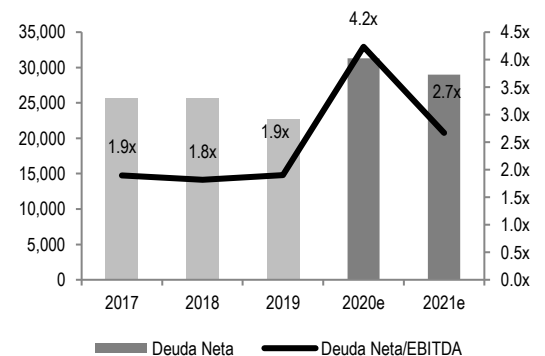
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

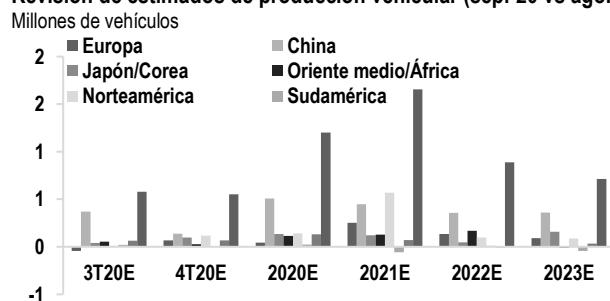
Cifras en millones



Nemak, independiente de Alfa. Derivado de la [nueva estrategia de Alfa](#), puesta en marcha con el objetivo de detonar valor para sus accionistas, el conglomerado escindirá su participación accionaria en Nemak (75.24%). Ello con el objetivo de volver totalmente independiente a su subsidiaria de autopartes, buscando maximizar el valor potencial del negocio, y dando lugar a una nueva compañía denominada ‘Controladora Nemak’. Esta última, básicamente, sería tenedora de la posición accionaria de Alfa en Nemak y se listará en la BMV, tentativamente antes del 17 de octubre. Tras ello, los accionistas de Alfa recibirán 1 nueva acción de Controladora Nemak por cada acción que posean del conglomerado. Inicialmente las acciones de ambas compañías cotizarían en bolsa; sin embargo, eventualmente se buscaría fusionar ambas entidades (Nemak y Controladora Nemak). Asimismo, vale la pena destacar que el precio de la nueva acción listada de la controladora sería el resultado de dividir el valor de mercado de las acciones de Nemak que posee Alfa entre el número de acciones en circulación del conglomerado. Al respecto, las acciones en circulación de Alfa son 64.2% mayores a las de Nemak, por lo que el precio de la acción de la controladora Nemak sería ~54% inferior al de NEMAK A, correspondiente a \$3.11 al día de hoy. Consideramos que este movimiento estratégico sería positivo para Nemak, por dos motivos: (1) la independencia del negocio debería facilitar la toma de decisiones y, consecuentemente maximizar el valor potencial de la compañía, al motivar el óptimo aprovechamiento de las oportunidades que se presenten en el negocio; y (2) cuando finalmente se dé la fusión en una sola entidad, la bursatilidad de la emisora debería aumentar.

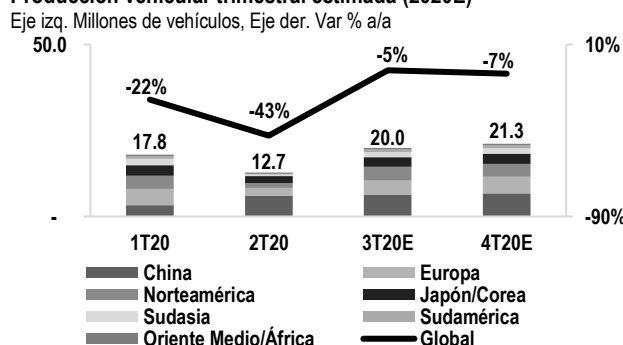
La producción vehicular comenzaría a recuperarse. Luego del impacto sin precedentes que se registró en la producción de vehículos a nivel global, debido al cierre de armadoras por la pandemia de COVID-19, *IHS Automotive*, el pronosticador más reconocido de la industria, ha venido revisando al alza sus proyecciones, debido a una recuperación más acelerada en China (el mayor mercado automotor del mundo) y bajos niveles de inventarios en los 3 grandes de Detroit, principalmente en General Motors. Tan sólo en su última publicación de septiembre, la empresa subió su proyección para 2020 en 140pb (+1.2 millones de vehículos), reflejo de una perspectiva menos adversa. Con ello en mente, ahora prevén que en 2020 la producción vehicular en el mundo caiga 19% a/a a 71.7 millones de unidades, destacando una importante mejora secuencial en el indicador, al estimar que ésta se contraiga 5% en el 3T20 y 7% en el 4T20 (vs -43% en el 2T20).

Revisión de estimados de producción vehicular (sep.-20 vs ago.-20)



Fuente: IHS Automotive, Banorte

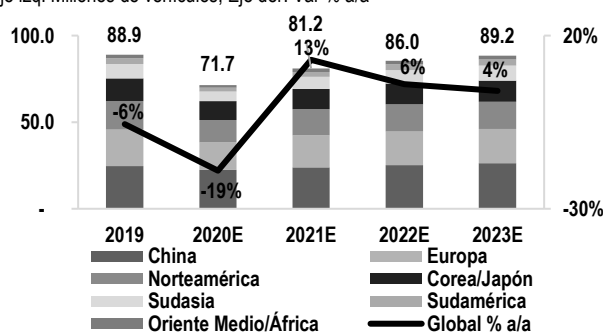
Producción vehicular trimestral estimada (2020E)



Por su parte, si bien se estima que no sea sino hasta 2023 cuando la industria global se recupere totalmente del embate de la pandemia -en términos de volúmenes-, gracias al impulso de mercados emergentes primordialmente, 2021 se perfila para ser un año de recuperación. En ese sentido, se proyecta que la producción en 2021 se ubique en 81.2 millones de vehículos, equivalente a un crecimiento interanual de 13%, al tiempo que se anticipan crecimientos de 6% y 4% en 2022 y 2023, respectivamente. Por región (en las que opera Nemark), destaca la recuperación que se perfila para 2021 en Sudamérica de +27% a/a (vs 31% en 2020E), seguido de Norteamérica -su región de mayor relevancia- en +18% (-21%e en 2020), posteriormente por Europa (+17% a/a vs -24% anterior) y, finalmente, por China (+6% vs -9% anterior).

Producción vehicular anual

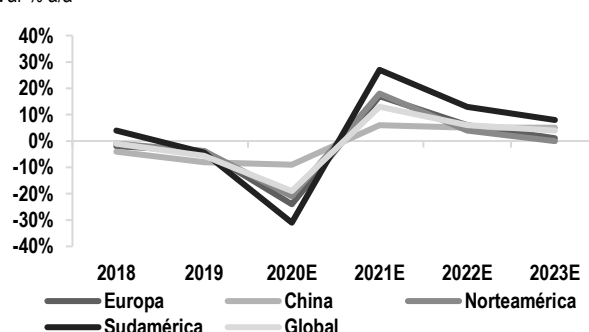
Eje izq. Millones de vehículos, Eje der. Var % a/a



Fuente: IHS Automotive, Banorte

Producción vehicular anual

Var % a/a



Estimados 2020.

Hemos ajustado nuestro modelo de proyecciones, incorporando los resultados del 2T20 y las expectativas actualizadas de producción automotriz. En este contexto, ahora asumimos que la compañía produciría 34.0 millones de unidades equivalentes en 2020, registrando así una caída anual de 23% a nivel consolidado, explicado por bajas en todas las regiones: Norteamérica (-24.4%), Europa (-23.7%) y en el Resto del Mundo (-11.5%), debido al impacto de la pandemia. Aunque ciertamente se espera que la producción de autos se recupere de manera muy relevante en el 2S20 (-6% a/a vs -23% en el 1S20), por la reapertura económica, China reponiéndose rápidamente y bajos niveles de inventarios en General Motors, Ford y Fiat-Chrysler, aún esperamos que el volumen del 3T20 y 4T20 todavía reflejen ajustes anuales de 6.9% y 9.8%, respectivamente.

Respecto al aluminio, el consenso de Bloomberg anticipa una recuperación secuencial en el precio de este metal, cerrando el año en US\$1,650 por tonelada, equivalente a una depreciación estimada de 8.7% a/a (frente al promedio del 2S19). Por otra parte, se estima una modesta apreciación para el euro. En consecuencia, el precio promedio por unidad se mantendría prácticamente estable en US\$89 (-18% a/a), con lo que ahora estimamos que los ingresos totales caigan de forma anual 24.4% a US\$3,038 millones. Por región, la mayor caída la esperamos en NAFTA (-26.3% a US\$1,633 millones), seguido de Europa (-24.1% a US\$1,085 millones) y el Resto del Mundo (-14.1% a US\$320 millones).

No obstante lo anterior, recordemos que Nemark es de las pocas emisoras en la BMV que se benefician de la depreciación cambiaria. Con ello en mente, a la luz de la fuerte depreciación estimada para el peso frente al dólar (+16.2% a/a a \$22.00), esperamos que un efecto de conversión cambiario positivo compense parcialmente el impacto ya descrito. Así, ahora estimamos que las ventas se ubicarían en \$66,373 millones (-14.2%).

En cuanto al EBITDA, esperamos una contracción interanual de 450pb en el margen respectivo a 11.1%, con lo que el flujo de operación caería 38.1% a/a a \$7,396 millones (-43.4% a/a en dólares a US\$351 millones). Dicho desempeño se atribuiría, principalmente, a las importantes caídas en los volúmenes de todas las regiones ya descritas, y que derivarían en un desapalancamiento operativo. Sin embargo, vale la pena destacar que la mayor parte de dicho efecto se explicaría por las pérdidas observadas en el 2T20 -en el punto más álgido de la crisis-, cuando observamos el cierre de plantas. Lo anterior debido a que la recuperación que esperamos en el 2S20, sumado a los beneficios de la estrategia de reducción de costos y gastos puesta en marcha (-US\$125 millones t/t en el 2T20), de los cuales 60% serían permanentes y 40% estarían ligados al desempeño de los volúmenes y el efecto positivo de la depreciación del peso en la estructura de costos de NAFTA, sustentan una visión más optimista en lo que resta del año, en nuestra opinión. De esta manera, ahora estimamos que el EBITDA en Norteamérica disminuya 40.2% a US\$220 millones, que en Europa lo haga 49.5% a US\$112 millones, y por último, que en el Resto del Mundo lo haga 40.1% a US\$19.8%, con presiones de 300pb (a 11.3%), 520pb (a 10.3%) y 270pb (a 6.2%), respectivamente.

A nivel neto, esperamos una pérdida neta de \$3,114 millones. Dicho resultado sería producto de la debilidad operativa mencionada, y un incremento de 134% a/a en el RIF, ante un efecto cambiario adverso que derivaría en pérdidas cambiarias por \$1,430 millones, así como por un aumento de 19% en los gastos por intereses debido al mayor apalancamiento, luego de que la compañía ejerciera líneas de crédito para fortalecer su liquidez durante la pandemia. Finalmente, ahora asumimos que la compañía realice inversiones de capital por \$4,966 millones (US\$248 millones; -27.7% a/a), principalmente para mantenimiento y el lanzamiento de plataformas de partes estructurales y componentes para vehículos eléctricos.

Concepto	2020E			2021E		
	Anterior	Actual	Variación	Anterior	Actual	Variación
Volumen+	42.0	34.0	-19.1%	42.1	38.0	-9.7%
Ingresos*	73,946	66,373	-10.2%	75,725	74,864	-1.1%
EBITDA*	10,704	7,396	-30.9%	10,722	10,849	1.2%
Margen EBITDA	14.5%	11.1%	-3.4pp	14.2%	14.5%	0.3pp
Utilidad Neta*	2,033	-3,114	N.A.	2,265	675	-70.2%

Fuente: Banorte

+ millones de unidades equivalentes

* millones de pesos

Establecemos un PO2020 de \$7.60 reiterando MANTENER. Mediante un modelo de valuación por flujos descontados (DCF), a partir del flujo de efectivo libre a la empresa (FCFF), determinamos un nuevo PO2020 de \$7.60

por acción, subiéndolo en 8.6% desde \$7.00. Para el cálculo de éste, asumimos un costo de capital promedio ponderado (WACC) de 9.1%, el cual fue calculado con una beta de 1.0, tasa libre de riesgo de 6.5% (cierre 2020E del bono M de 10 años por nuestro equipo de Análisis de Renta Fija y Tipo de Cambio), una razón de deuda/capital de 40% (vs 52% actual) al asumir que es un nivel adecuado, dado que el promedio histórico se ha situado alrededor de este nivel, y un premio de mercado de 6.5%. Para el cálculo del valor residual, empleamos un múltiplo de salida FV/EBITDA de 5.5x, por arriba de la mediana de empresas comparables en 2021E de 5.0x, pero en línea con el promedio de 5 años, al considerar que la perspectiva de recuperación en los resultados justifica una modesta revaluación respecto de los niveles históricos. Dicho valor intrínseco representa un múltiplo FV/EBITDA 2020E de 7.4x, reflejo de la coyuntura por la que atraviesa el sector de autopartes en el mundo por la pandemia de COVID-19. En ese sentido, consideramos que el múltiplo FV/EBITDA 2021E podría ser un mejor parámetro de valuación. Al respecto, en nuestro PO2020, Nemak cotizaría a 4.8x FV/EBITDA 20201E, por debajo de la valuación actual en 7.8x, pero en línea con el promedio histórico ya descrito, así como con pares comparables. El rendimiento potencial frente a nuestro PO de 12.1%, por lo que nuestra recomendación sigue siendo MANTENER.

Valuación por flujos descontados (DCF)

Millones de pesos

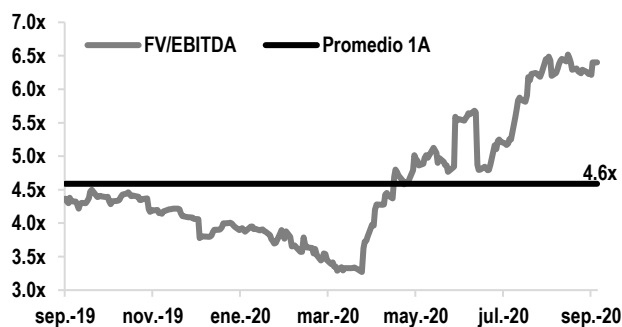
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Perp.
(+) EBITDA	7,396	10,849	11,355	12,499	12,811	13,132	
(-) Capital de Trabajo	(4,224)	(978)	(908)	(1,000)	(1,025)	(1,051)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(4,966)	(5,989)	(6,691)	(7,044)	(7,044)	(7,396)	
(-) Impuestos	208	(289)	(1,703)	(1,875)	(1,922)	(1,970)	
(=) Flujo Efectivo	(1,585)	3,592	2,052	2,581	2,821	2,716	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	74,030
(=) Flujo Total	(1,585)	3,592	2,052	2,581	2,821	2,716	74,030

Tasa Libre de riesgo (RF)	6.5%	(+) Valor presente de los Flujos	10,760
Riesgo Mercado (RM)	6.5%	(+) Valor presente Perpetuidad	43,976
Beta	1.0	= Valor empresa	54,736
CAPM	13.0%	(-) Deuda Neta	(31,319)
		(-) Interés minoritario	0
Costo de la Deuda	4.5%		
Tasa impuestos	30.0%	(=) Valor del Capital	23,418
Costo Deuda Neto	3.2%	Acciones en circulación	3,077
Deuda / Capitalización	40%		
		Precio Objetivo \$	7.61
WACC	9.1%	Precio Actual	6.78
Múltiplo de salida FV/EBITDA	5.5x	Rendimiento Potencial	12.3%

Fuente: Banorte

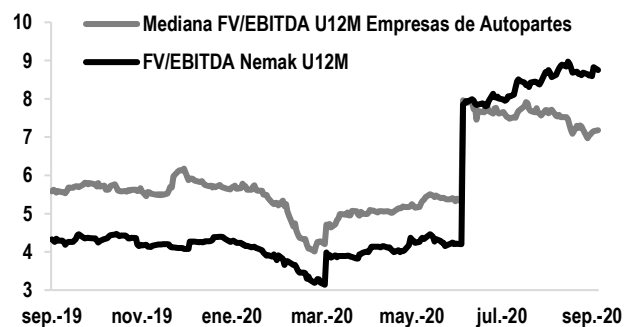
Nemak- FV/EBITDA forward 12M

Veces



Nemak- FV/EBITDA U12M

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Emisora	P/VL	P/U			FV/EBITDA			Rendimiento de Dividendos
		U12M	2020E	2021E	U12M	2020E	2021E	
ALFA S.A.B.-A	0.9x	16.6x	33.5x	8.2x	6.6x	6.9x	5.9x	5.8%
GRUPO KUO SAB DE CV-SER B	1.6x				22.7x			0.9%
GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO	0.4x			7.6x	7.8x	7.9x	4.4x	
CONTINENTAL AG	1.3x		81.5x	12.6x	30.4x	7.6x	4.9x	3.3%
AISIN SEIKI CO LTD	0.7x		33.2x	8.9x	8.4x	6.0x	4.3x	
RHEINMETALL AG	1.9x		43.7x	10.3x	5.8x	6.4x	5.1x	3.2%
LINAMAR CORP	0.6x	11.3x	14.0x	7.7x	5.2x	5.3x	4.3x	0.6%
ELRINGKLINGER AG	0.5x			16.2x	6.9x	8.3x	5.8x	
AMERICAN AXLE & MFG HOLDINGS	2.9x			12.1x		7.0x	5.1x	
KAISER ALUMINUM CORP	1.1x	6.1x	17.7x	10.7x	6.0x	7.3x	6.0x	5.3%
S&T MOTIV CO LTD	0.9x	9.7x	10.0x	8.8x	3.5x	3.7x	3.2x	2.8%
MARTINREA INTERNATIONAL INC	0.6x		24.1x	4.8x	7.6x	5.3x	3.7x	2.2%
RYOBI LTD	0.3x				6.2x			
TUPY SA	1.0x			21.0x	7.4x	8.9x	5.5x	
TOWER INTERNATIONAL INC			14.4x					
S&T DYNAMICS CO LTD	0.2x	9.0x						5.8%
FEDERAL-MOGUL GOETZE INDIA	2.6x	64.8x			15.8x			
YUTAKA GIKEN CO LTD	0.3x				2.4x			2.5%
Promedio Empresas de Autopartes	1.1x	19.6x	30.2x	10.7x	9.5x	6.7x	4.8x	3.3%
Mediana Empresas de Autopartes	0.9x	10.5x	24.1x	9.6x	6.9x	7.0x	5.0x	3.0%
NEMAK SAB DE CV	0.6x	N.A.	-6.7x	31.0x	7.8x	7.1x	4.6x	
Premio/Descuento vs Mediana	-43.1%	N.A.	-122.2%	188.6%	-18.0%	5.8%	-5.1%	

Fuente: Bloomberg, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, 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 Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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	29/9/2020	Mantener	\$7.60
NEMAK A	4/3/2020	Mantener	\$7.00
NEMAK A	9/1/2020	Compra	\$10.00
NEMAK A	17/07/2019	Mantener	\$10.00

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 Zaldívar	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 Thalía 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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	(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.cebillos@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