

NEMAK

Reporte Trimestral

16 de julio 2020

Enfocando la estrategia en retomar el crecimiento

- Los resultados de Nemark fueron aún más débiles de lo esperado, reflejo del cierre temporal de sus plantas -con motivo de la pandemia- y también de algunos gastos extraordinarios por indemnizaciones
- Estos últimos se relacionan con eficiencias laborales por lo que, si bien ahora exacerbaron la caída, hacia adelante fortalecerán la estructura de costos, posicionando mejor a la empresa para la recuperación

Impactos de corto plazo en pos de cosechar sus frutos en el plazo. El reporte de Nemark fue negativo, por debajo de expectativas. Las cifras, ciertamente, reflejan el impacto de lleno de la pandemia y algunas indemnizaciones laborales no recurrentes, relacionadas con su estrategia de reducción de gastos. El volumen se desplomó 60.7% a/a a 4.4 millones de unidades equivalentes, con caídas relevantes en todas las regiones. Los ingresos disminuyeron 52.5% a/a a \$9,171 millones, también afectados por menores precios del aluminio, y no obstante la fuerte depreciación del peso contra el dólar. La compañía reportó un EBITDA negativo de \$920 millones, resultado de una pérdida a nivel bruto, un fuerte desapalancamiento operativo, así como gastos extraordinarios de \$945 millones por eficiencias laborales. Sin embargo, al excluirlos, el flujo se ubicaría en \$25 millones, aún muy por debajo de lo estimado. A pesar de un beneficio fiscal por \$395 millones, a nivel neto, Nemark reportó una pérdida de \$2,945 millones ante la debilidad operativa y un incremento de 67.0% en el CIF.

Lo peor parece haber quedado atrás. Las armadoras y la empresa ya han reanudado sus labores, por lo que éste podría ser el punto de inflexión. No obstante lo anterior, la recuperación todavía dependerá de la evolución de la pandemia, enmarcada en un entorno económico muy retador, por lo que aún sugerimos cautela. En breve estaremos incorporando este resultado y dicha perspectiva a nuestros estimados.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier

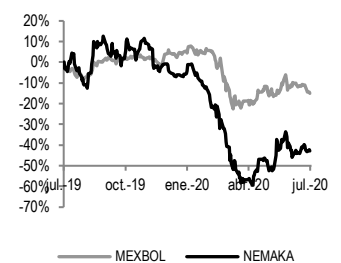
Analista
juan.barbier@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$4.76
PO 2020	\$7.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	47.1%
Máx - Mín 12m (\$)	9.60 - 3.25
Valor de Mercado (US\$m)	655.5
Acciones circulación (m)	3,076.6
Flotante	19.26%
Operatividad Diaria (\$m)	16.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.9x
P/U	N.A.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	90,327	77,363	73,946	75,725
Utilidad Operativa	7,823	4,964	4,701	4,787
EBITDA	14,105	11,958	10,704	10,722
Margen EBITDA	15.6%	15.5%	14.5%	14.2%
Utilidad Neta	3,464	2,493	2,033	2,265
Margen Neto	3.8%	3.2%	2.7%	3.0%
Activo Total	93,258	88,744	89,010	90,140
Disponible	3,555	5,883	5,313	5,211
Pasivo Total	57,154	54,800	52,906	52,763
Deuda	29,187	28,605	29,842	29,861
Capital	36,104	33,943	36,104	37,376

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	2.9x	3.1x	3.6x	3.6x
P/U	6.4x	7.7x	8.7x	8.1x
P/VL	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x
ROE	9.3%	7.1%	5.8%	6.2%
ROA	3.7%	2.8%	2.3%	2.5%
EBITDA/ intereses	7.5x	7.6x	6.6x	6.5x
Deuda Neta/EBITDA	1.8x	1.9x	2.3x	2.3x
Deuda/Capital	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x

NEMAK – Resultados 2T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T19	2T20	Var %	2T20e	Var % vs Estim.
Ventas	19,325	9,171	-52.5%	7,437	23.3%
Utilidad de Operación	1,731	-2,694	N.A.	101	N.A.
Ebitda	3,325	-920	N.A.	509	N.A.
Utilidad Neta	809	-2,945	N.A.	-595	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	9.0%	-29.4%	-38.3pp	1.4%	-30.7pp
Margen Ebitda	17.2%	-10.0%	-27.2pp	6.8%	-16.9pp
Margen Neto	4.2%	-32.1%	-36.3pp	-8.0%	-24.1pp
UPA	\$0.26	-\$0.96	N.A.	-\$0.19	N.A.

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	19,325	17,841	9,171	-52.5%	-48.6%
Costo de Ventas	16,429	15,109	9,930	-39.6%	-34.3%
Utilidad Bruta	2,896	2,732	(759)	N.A.	N.A.
Gastos Generales	1,307	1,492	1,134	-13.2%	-24.0%
Utilidad de Operación	1,731	1,279	(2,694)	N.A.	N.A.
Margen Operativo	9.0%	7.2%	-29.4%	(38.3pp)	(36.5pp)
Depreciación Operativa	1,588	1,535	1,770	11.5%	15.3%
EBITDA	3,325	2,814	(920)	N.A.	N.A.
Margen EBITDA	17.2%	15.8%	-10.0%	(27.2pp)	(25.8pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(376)	(1,461)	(627)	67.0%	-57.1%
Intereses Pagados	376	400	478	27.0%	19.4%
Intereses Ganados	25	8	25	-0.5%	206.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	125	(0)	(2)	N.A.	249.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(149)	(1,069)	(173)	15.6%	-83.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(24)	10	(18)	-23.9%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,331	(173)	(3,340)	N.A.	>500%
Provisión para Impuestos	522	130	(395)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	809	(303)	(2,945)	N.A.	>500%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	809	(303)	(2,945)	N.A.	>500%
Margen Neto	4.2%	-1.7%	-32.1%	(36.3pp)	(30.4pp)
UPA	0.263	(0.098)	(0.957)	N.A.	>500%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	26,689	39,967	36,803	37.9%	-7.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,267	18,154	14,618	242.6%	-19.5%
Activos No Circulantes	66,423	77,793	75,938	14.3%	-2.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	50,467	59,216	57,862	14.7%	-2.3%
Activos Intangibles (Neto)	5,361	6,881	6,582	22.8%	-4.3%
Activo Total	93,112	117,760	112,741	21.1%	-4.3%
Pasivo Circulante	26,205	38,267	33,767	28.9%	-11.8%
Deuda de Corto Plazo	4,231	12,510	11,986	183.3%	-4.2%
Proveedores	21,377	24,925	20,761	-2.9%	-16.7%
Pasivo a Largo Plazo	30,798	39,888	41,813	35.8%	4.8%
Deuda de Largo Plazo	26,515	35,246	37,407	41.1%	6.1%
Pasivo Total	57,002	78,156	75,580	32.6%	-3.3%
Capital Contable	36,109	39,605	37,161	2.9%	-6.2%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	36,109	39,605	37,161	2.9%	-6.2%
Pasivo y Capital	93,112	117,760	112,741	21.1%	-4.3%
Deuda Neta	26,479	29,601	34,774	31.3%	17.5%

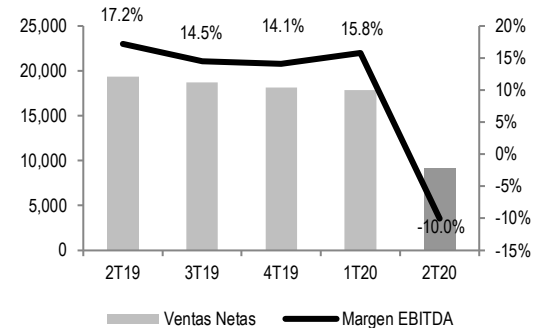
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo de la Operación	2,631.8	2,709.2	(5,234.6)
Flujo Neto de Inversión	(1,318.1)	(1,927.0)	(940.4)
Flujo Neto de Financiamiento	(646.0)	10,325.7	2,776.6
Efectos de la variación en la tasa de cambio	(34.0)	1,163.1	(137.9)
Incremento (disminución) efectivo	633.8	12,270.9	(3,536)

Fuente: Banorte, BMV

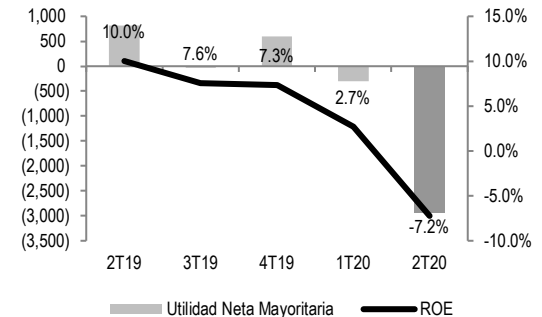
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



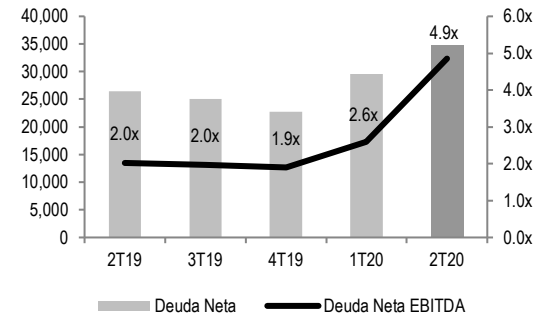
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Tablas de desempeños por región

Norteamérica								
	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	6.5		6.1		2.2		-66.2%	-63.9%
Ingresos	\$ 557	100%	\$ 508	100%	\$ 182	100%	-67.3%	-64.2%
EBITDA	\$ 100	18.0%	\$ 91	17.9%	-\$ 24	-13.2%	-124.0%	-126.4%

Europa								
	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	3.7		3.4		1.5		-59.5%	-55.9%
Ingresos	\$ 368	100%	\$ 323	100%	\$ 156	100%	-57.6%	-51.7%
EBITDA	\$ 59	16.0%	\$ 46	14.2%	-\$ 16	-10.3%	-127.1%	-134.8%

Resto del mundo								
	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	1.0		1		0.7		-30.0%	-30.0%
Ingresos	\$ 87	100%	\$ 76	100%	\$ 65	100%	-25.3%	-14.5%
EBITDA	\$ 16	18.4%	\$ 5	6.6%	\$ 3	4.6%	-81.3%	-40.0%

Consolidado								
	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	11.2		10.5		4.4		-60.7%	-58.1%
Ingresos	\$ 1,012	100%	\$ 907	100%	\$ 402	100%	-60.3%	-55.7%
EBITDA	\$ 175	17.3%	\$ 142	15.7%	-\$ 38	-9.5%	-121.7%	-126.8%

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, 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	4/3/2020	Mantener	\$7.00
NEMAK A	9/1/2020	Compra	\$10.00
NEMAK A	17/07/2019	Mantener	\$10.00
NEMAK A	25/02/2019	Venta	\$13.00

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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