

NEMAK

Nota de Empresa

27 de noviembre de 2015

De las pocas beneficiadas por el tipo de cambio

- Revisamos al alza nuestras estimaciones de flujo, debido a la mayor rentabilidad, la mejora en el crecimiento esperado de la producción de vehículos y la expectativa de un tipo de cambio más alto
- Calculamos crecimiento en el EBITDA hacia 2017 de una TCAC de 17.1%, como resultado de una mezcla de ventas más favorable por una mayor contribución de transmisiones complejas y estructurales
- Subimos PO2016 a P\$28.50, que implica un múltiplo FV/EBITDA 2016E de 7.3x por arriba de la mediana de 6.5x del sector, justificado por la superior rentabilidad y la expectativa de expansión adicional

Subimos PO2016 ante la expectativa de un mejor desempeño. Luego de reunimos con Nemark en nuestro evento del Invitado Especial, revisamos al alza nuestros estimados de flujo de efectivo libre de largo plazo. Ahora esperamos una mayor expansión en los márgenes de la emisora, como resultado de la entrada a producción, a partir de 2017, de contratos de componentes estructurales, así como una aceleración en la integración vertical del maquinado. También, ajustamos nuestras proyecciones con base en la nueva trayectoria estimada del tipo de cambio de nuestra área de Análisis Económico, la cual al ser más alta (P\$17.60 en 4T16) se refleja en una valuación atractiva. Finalmente, hemos incorporado las nuevas estimaciones de IHS para la producción de vehículos. Éstas fueron revisadas al alza en NAFTA y Europa. Por consiguiente, subimos nuestro PO2016 a P\$28.50 desde P\$24.50, con un rendimiento potencial de 24.1% sobre el precio actual (1.7% por dividendo). Reiteramos COMPRA. Nuestro PO implica un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2016E de 7.3x, por arriba de la mediana del sector de 6.5x y prácticamente en línea con el múltiplo actual 2015E de 7.5x.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

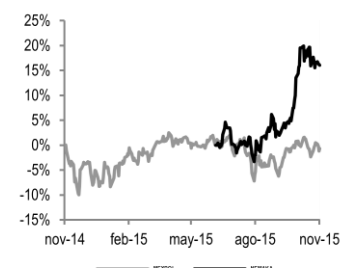
Valentín Mendoza

Autopartes
valentin.mendoza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$23.21
PO 2016	\$28.50
Dividendo	0.40
Dividendo (%)	1.7%
Rendimiento Potencial	24.1%
Máx - Mín 12m (P\$)	24.85 - 18.20
Valor de Mercado (US\$m)	4,380
Acciones circulación (m)	3,080.75
Flotante	19.31%
Operatividad Diaria (P\$ m)	66.5

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015E	2016E	2017E
Ingresos	61,490	70,968	85,647	97,726
Utilidad Operativa	5,508	7,757	9,295	10,898
EBITDA	9,232	12,094	14,279	16,585
Margen EBITDA	15.0%	17.0%	16.7%	17.0%
Utilidad Neta	3,389	4,752	6,125	7,381
Margen Neto	5.5%	6.7%	7.2%	7.6%
Activo Total	59,091	70,316	77,958	83,745
Disponible	976	1,980	1,335	2,409
Pasivo Total	37,593	43,129	44,950	44,260
Deuda	19,703	21,258	21,697	20,070
Capital	21,481	27,188	33,008	39,484

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015E	2016E	2017E
FV/EBITDA	9.8x	7.5x	6.2x	5.4x
P/U	21.1x	15.0x	11.7x	9.7x
P/VL	3.3x	2.6x	2.2x	1.8x
ROE	17.0%	19.5%	20.4%	20.4%
ROA	5.7%	6.8%	7.9%	8.8%
EBITDA/ intereses	9.7x	11.7x	16.3x	19.5x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	1.6x	1.4x	1.1x
Deuda/Capital	0.9x	0.8x	0.7x	0.5x

NEMAK – Estados financieros proforma
(cifras nominales en millones de pesos)

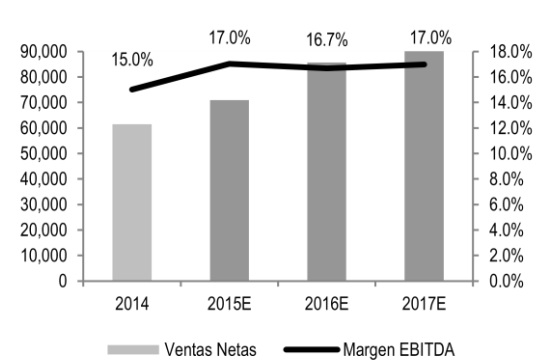
Año	2014	2015E	2016E	2017E	TCAC '15E-'17E
Ventas Netas	61,490	70,968	85,647	97,726	17.3%
Costo de Ventas	52,456	56,566	65,706	74,583	14.8%
Utilidad Bruta	9,034	14,402	19,941	23,143	26.8%
Gastos Generales	3,587	4,440	5,662	6,558	21.5%
Utilidad de Operación	5,508	7,757	9,295	10,898	18.5%
Margen Operativo	9.0%	10.9%	10.9%	11.2%	
Depreciación Operativa	3,784	4,340	5,004	5,683	14.4%
EBITDA	9,232	12,094	14,279	16,585	17.1%
Margen EBITDA	15.0%	17.0%	16.7%	17.0%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(699)	(1,396)	(980)	(548)	-37.4%
Intereses Pagados	952	1,033	878	851	-9.2%
Intereses Ganados	19	46	56	43	-3.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(338)	(622)	42	2	N/A
Utilidad (Pérdida) en Cambios	571	214	(201)	259	9.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	39	42	50	52	10.5%
Utilidad antes de Impuestos	4,848	6,404	8,365	10,402	27.4%
Provisión para Impuestos	1,453	1,649	2,236	3,016	35.2%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	3,394	4,755	6,129	7,386	24.6%
Participación Minoritaria	5	3	4	4	N/A
Utilidad Neta Mayoritaria	3,389	4,752	6,125	7,381	24.6%
Margen Neto	5.5%	6.7%	7.2%	7.6%	
UPA	3.894	1.542	1.988	2.396	24.6%

Estado de Posición Financiera

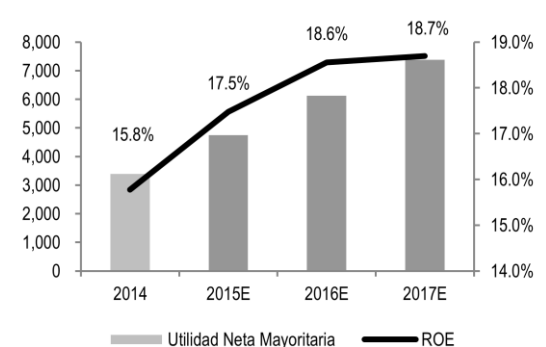
Activo Circulante	16,998	21,818	27,322	32,904	22.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	976	1,980	1,335	2,409	10.3%
Activos No Circulantes	42,093	48,498	50,636	50,841	2.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	32,535	37,583	39,721	39,926	3.1%
Activos Intangibles (Neto)	6,911	7,979	7,979	7,979	
Activo Total	59,091	70,316	77,958	83,745	9.1%
Pasivo Circulante	19,000	22,888	23,985	24,291	3.0%
Deuda de Corto Plazo	4,616	6,225	5,940	5,308	-7.7%
Proveedores	8,798	11,070	12,202	12,852	7.7%
Pasivo a Largo Plazo	18,593	20,241	20,965	19,969	-0.7%
Deuda de Largo Plazo	15,087	15,033	15,757	14,762	-0.9%
Pasivo Total	37,593	43,129	44,950	44,260	1.3%
Capital Contable	21,498	27,188	33,008	39,484	20.5%
Participación Minoritaria	5	3	4	4	18.3%
Capital Contable Mayoritario	21,481	27,188	33,008	39,484	20.5%
Pasivo y Capital	59,091	70,316	77,958	83,745	9.1%
Deuda Neta	18,727	19,278	20,363	17,661	-4.3%

Estado de Flujo de Efectivo	2014	2015E	2016E	2017E
Flujo del resultado antes de Impuestos	8,856	12,094	14,141	16,841
Flujo de la Operación	(1,946)	(3,489)	(6,385)	(5,572)
Flujo Neto de Inversión	(5,066)	(6,390)	(5,732)	(7,775)
Flujo Neto de Financiamiento	(2,661)	(1,306)	(2,669)	(2,419)
Incremento (disminución) efectivo	(817)	909	(645)	1,074

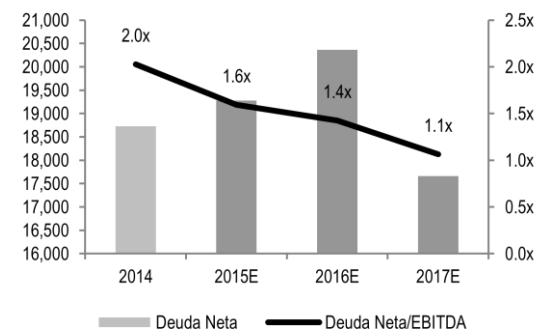
Ventas y Margen EBITDA
(cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones)

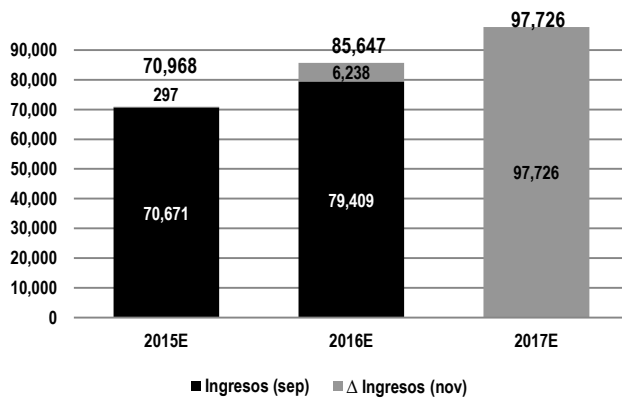


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
(millones)



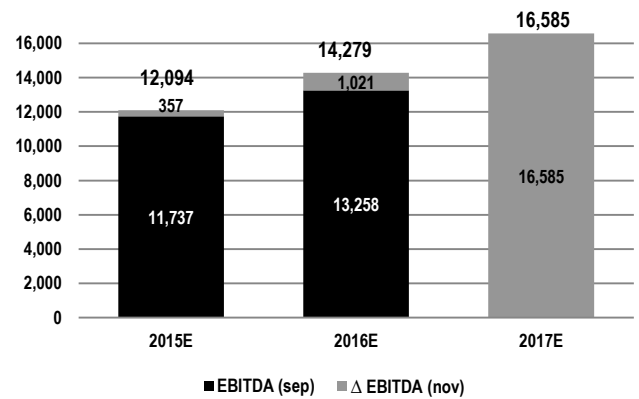
Ajustamos nuestro modelo tomando en consideración un tipo de cambio más alto. Hemos incluido para nuestras proyecciones la nueva trayectoria estimada del tipo de cambio USDMXN de nuestra área de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio. Ésta considera depreciación adicional para el peso en 2016, para cerrar el año en P\$17.60 por dólar (vs P\$15.40 anterior). NEMAK es una de las pocas empresas en México que se beneficia por la fortaleza del dólar. El beneficio para la empresa es doble en el sentido de que el fortalecimiento del dólar no sólo le ayuda en sus resultados -que se reporta en pesos- sino que también impulsa su rentabilidad. Lo anterior, debido a que buena parte de su estructura de costos en NAFTA tiene gastos denominados en pesos, en tanto que los ingresos son en dólares.

Estimado de ingresos
(millones de pesos)



Fuente: Banorte Ixe

Estimado de EBITDA
(millones de pesos)

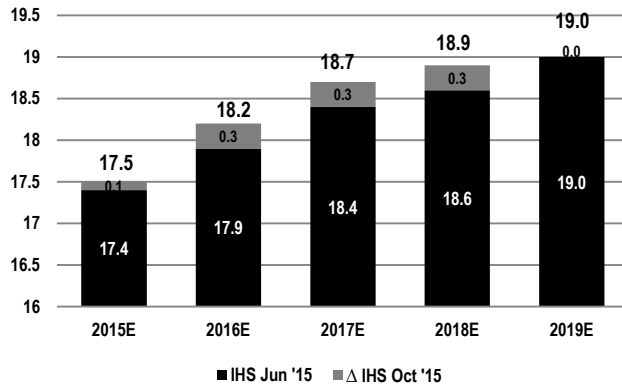


Fuente: Banorte Ixe

Se espera un mejor dinamismo en la producción de vehículos en sus principales mercados. IHS, la empresa más reconocida de estimaciones para la industria automotriz, ajustó al alza sus estimados de producción de vehículos para NAFTA y Europa, los principales mercados de NEMAK. Estas regiones representaron el 61% y 31% de los ingresos en 2014, respectivamente. Ahora, IHS anticipa que el crecimiento hacia 2019 se acelere. Destaca especialmente la revisión al alza del 2016, año en el que prevén que la producción pudiera crecer 4% A/A (vs 2.9% previo) a 18.2m de vehículos (antes 17.9Me). Si bien el estimado de 2019 se mantuvo sin cambios, ciertamente, el mayor dinamismo esperado en la industria automotriz de esta región podría beneficiar el volumen de ventas de la emisora. Por otra parte, en Europa también se revisaron los estimados al alza, en tanto que se espera una apreciación del euro en 2016, por lo que los ingresos en dólares podrían beneficiarse por estos dos motivos.

Estimado de producción vehicular en NAFTA

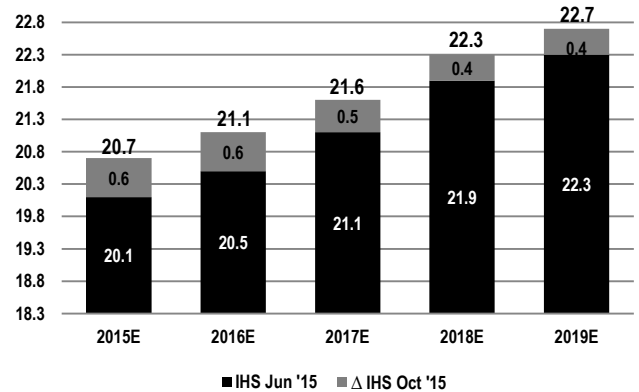
(millones de unidades)



Fuente: IHS, Banorte Ixe

Estimado de producción vehicular en Europa

(millones de vehículos)



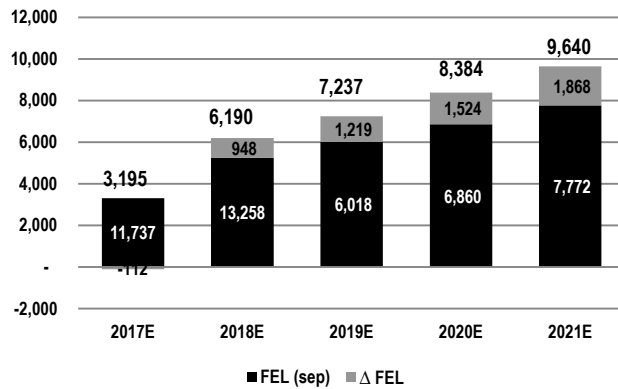
Fuente: IHS, Banorte Ixe

Esperamos un mayor aumento en la rentabilidad a partir de 2017, como resultado de una mejor mezcla de ventas. Creemos que la tendencia observada en 2015 con respecto a una mejora en la rentabilidad, como resultado de una mezcla de ventas favorecedora, continuará hacia adelante. Lo anterior se explica por la transición que está teniendo la industria de piezas del tren motriz de migrar hacia componentes de mayor complejidad, así como por la entrada a producción de contratos de piezas estructurales a partir de finales de 2016 y que esperamos se fortalezca a partir de 2017. Creemos que la demanda por estos productos podría aumentar para aligerar el peso de los vehículos y cumplir con las metas de emisiones que establece la nueva regulación. Asimismo, consideramos que NEMAK podría beneficiarse de esta tendencia en la industria debido a su sólido posicionamiento, probada experiencia y tecnología de punta.

Valuación y PO 2016E de P\$28.50

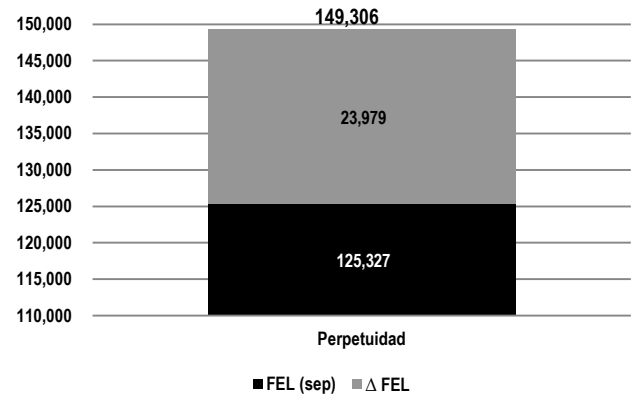
Subimos PO2016 a P\$28.50 desde P\$24.50 como resultado de un aumento en el flujo de efectivo libre de largo plazo. Este precio implica un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2016E de 7.3x, en línea con el promedio del múltiplo estimado de NEMAK en Bloomberg de 7.2x, así como un premio de 12.7% con respecto de la mediana de comparables (6.5x) que se justifica dada la superior rentabilidad de la emisora y por la perspectiva de crecimiento y expansión en márgenes. El múltiplo FV/EBITDA 2015E al que cotiza actualmente la emisora es de 7.5x. El rendimiento potencial de la acción es de 24.1% e incluye un *dividend yield* estimado de 1.7% (P\$0.4), por lo que mantenemos nuestra recomendación de COMPRA.

Flujo de efectivo libre estimado (DCF)
(millones de pesos)



Fuente: Banorte Ixe

Valor estimado de la perpetuidad
(millones de pesos)



Fuente: Banorte Ixe

Valuación por DCF

Para obtener el precio objetivo de la acción utilizamos el método de valuación por Flujos Descontados. Consideramos que éste es el más adecuado ya que valúa la compañía a partir de su capacidad generadora de flujo de efectivo libre. Adicionalmente, incluimos una tabla de valuación relativa con múltiplos de empresas del sector de autopartes que participan en los mercados internacionales en los negocios de cabezas, monoblocks, transmisiones o componentes estructurales. Para el caso de empresas similares en México, incluimos aquellas que compiten en el sector de autopartes, aun cuando no sean totalmente comparables con el modelo de negocios de NemaK o bien cuenten con alguna subsidiaria enfocada en el segmento de la compañía.

En nuestro modelo asumimos un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 9.08%, el cual fue calculado con una Beta de 0.9, bono de 10 años de México de 6.85%, un premio de mercado de 5.5% y una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.5% nominal.

MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS

(Cifras en millones de pesos)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Perp.
(+) EBITDA	16,585	17,998	19,531	21,195	23,001	
(-) Capital de Trabajo	(3,732)	(1,854)	(2,012)	(2,183)	(2,369)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(7,818)	(7,974)	(8,134)	(8,297)	(8,463)	
(-) Impuestos	(1,841)	(1,980)	(2,148)	(2,332)	(2,530)	
(=) Flujo Efectivo	3,195	6,190	7,237	8,384	9,640	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	149,306
(=) Flujo Total	3,195	6,190	7,237	8,384	9,640	149,306

YE16

Tasa Libre de riesgo (RF)	6.85%	(+) Valor presente de los Flujos	19,611
Rendimiento Mercado (RM)	5.50%	(+) Valor presente Perpetuidad	88,452
Beta	0.90	= Valor empresa	108,063
CAPM	11.80%	(-) Deuda Neta	(20,363)
Costo de la Deuda	4.50%	(-) Interés minoritario	0
Tasa impuestos	30.00%	(+) Otras Inversiones	0
Costo Deuda Neto	3.15%	(=) Valor del Capital	87,701
Deuda / Capitalización	31.01%	Acciones en circulación	3,081
		Precio Objetivo P\$	28.47
WACC	9.12%		
Perpetuidad	2.50%		

Fuente: Banorte Ixe

VALUACION RELATIVA

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2015E	P/U 2016E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2015E	FV/EBITDA 2016E	DIVIDEND YIELD
ALFA S.A.B.-A	P\$33.98	10,510	16,391	2.8x		23.4x	17.0x	8.1x	7.9x	7.4x	1.4%
GRUPO KUO SAB DE CV-SER B	P\$30.02	827	1,234	1.7x		19.6x	16.6x	10.5x	6.8x	6.9x	1.2%
GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO	P\$31.57	679	586	1.2x	17.9x	15.8x	13.7x	7.5x	6.3x	5.7x	3.2%
RASSINI SAB DE CV - A	P\$31.01	600	747	2.0x	8.3x	10.7x	9.8x	6.5x	6.3x	5.9x	
CONTINENTAL AG	224.15 €	47,553	54,524	3.7x	16.8x	15.5x	14.2x	8.8x	8.2x	7.7x	1.5%
AISIN SEIKI CO LTD	¥4,990.00	11,992	15,487	1.3x	18.0x	15.0x	13.0x	5.5x	5.0x	4.5x	2.0%
FISCHER (GEORG)-REG	CHF 664.50	2,661	3,129	2.8x	15.8x	15.1x	13.1x	8.1x	8.1x	7.6x	2.6%
RHEINMETALL AG	59.99 €	2,772	3,433	1.9x	22.9x	15.7x	13.0x	8.1x	7.0x	6.2x	0.5%
ELRINGKLINGER AG	23.20 €	1,559	2,082	1.9x	16.9x	16.8x	13.4x	8.8x	8.8x	7.6x	2.4%
AMERICAN AXLE & MFG HOLDINGS	\$22.65	1,722	2,884		8.4x	7.8x	7.5x	5.6x	5.1x	4.8x	
KAISER ALUMINUM CORP	\$84.87	1,506	1,612		18.2x	19.1x	15.6x		8.6x	7.6x	
CHONGQING LANDAI POWERTRAI-A	CNY 32.26	1,050	1,054	15.7x	62.0x						
S&T MOTIV CO LTD	KRW80,300.00	1,008	969	1.8x	14.0x	12.9x	11.2x	8.2x	7.8x	7.0x	1.0%
MONTUPET	71.39 €	817	888	3.0x	15.8x	14.4x	12.5x	8.9x	8.2x	7.3x	1.4%
MARTINREA INTERNATIONAL INC	CAD 10.51	683	1,219	1.2x	8.0x	7.8x	6.6x	6.2x	5.3x	4.9x	1.1%
RYOBI LTD	¥445.00	621	1,221	0.7x	12.5x	11.4x	9.9x	5.7x	5.6x	5.2x	1.8%
TUPY SA	BRL 19.73	760	1,060	1.2x	14.8x	13.4x	10.5x		6.7x	5.8x	
CONSTELLIUM NV- CLASS A	\$8.86	931	2,744				10.6x		8.0x	6.7x	
TOWER INTERNATIONAL INC	\$30.40	642	1,039		12.8x	9.6x	9.6x	6.4x	5.5x	4.8x	
GUANGDONG HONGTEO ACCURATE-A	CNY 28.76	483	579	5.5x	193.3x						
S&T DYNAMICS CO LTD	KRW 14,850.00	420	270	0.7x	20.1x			8.2x			0.7%
FEDERAL-MOGUL GOETZE INDIA	INR 354.80	297	334	4.2x							
YUTAKA GIKEN CO LTD	¥2,735.00	331	423	0.6x	6.2x		5.6x	2.5x			1.6%
<i>Promedio</i>		3,931	4,953	2.8x	26.5x	14.3x	11.8x	7.3x	7.0x	6.3x	1.6%
<i>Mediana</i>		827	1,219	1.9x	15.8x	15.0x	12.5x	8.1x	6.9x	6.5x	1.4%
TENEDORA NEMAK SA DE CV	P\$23.28	4,365	5,600	3.3x	16.5x	15.0x	11.7x	8.0x	7.5x	6.2x	
Premio/Descuento vs Mediana				77.2%	4.3%	0.3%	-6.1%	-0.6%	8.8%	-4.2%	

Fuente: Banorte-Ixe, Bloomberg

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, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentin III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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	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	17/9/2015	Compra	\$24.50
NEMAK A	27/11/2015	Compra	\$28.50

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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	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.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454