

## TRIMESTRAL

Servicios y Bienes de Consumo no Básico

NEMAKA MM

### PRECIO

(MXN, al 16/04/2020)  
P\$3.63

FLOAT  
19.3%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.802

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
11,168

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
12.0

### PRECIO OBJETIVO

P\$3.02 / Var. PO -16.7%

### VENTA

E. Alejandra Vargas Añorve  
evargas@vepormas.com  
(55) 5625 – 1508

## Resultados 1T20

**Comienzo de año en Neutral** – En el primer trimestre del año la empresa reportó decrecimientos en todos sus resultados, teniendo una contracción en todos sus márgenes. Así mismo, los niveles de valuación con resultados mixtos, mientras el VE/EBITDA y el P/VL decrecen, el P/U se encarece debido a los movimientos del tipo de cambio.

**Ingreso Negativo** – Se presentó una disminución en unidades equivalentes vendidas del 13.1% a/a, esto por una disminución general de volumen en todas las zonas. Así mismo, el incremento en el tipo de cambio promedio no fue suficiente para ayudar a contrarrestar estas bajas.

**Actualizamos Nuestro Precio Objetivo** – La valuación de la empresa se encuentra presionada por los resultados de los últimos doce meses, así como las perspectivas de la industria en los próximos meses. Creemos que el promedio de los múltiplos podría tener todavía un descuento importante en los próximos meses, con una recuperación hacia final de año, por lo que actualizamos nuestro PO a cierre del año en **P\$3.02** con recomendación de **VENTA**.



Fuente: Reuters.

| MXN                | 1T20   | 1T19   | Dif (%) |
|--------------------|--------|--------|---------|
| Ventas             | 17,841 | 21,183 | -15.8%  |
| Utilidad Operativa | 1,279  | 1,744  | -26.7%  |
| EBITDA             | 2,813  | 3,347  | -15.9%  |
| Utilidad Neta      | -303   | 1,122  | -127%   |

|                    |      |      | Dif pb |
|--------------------|------|------|--------|
| Mgn. Operativo (%) | 7.2  | 8.2  | -107   |
| Mgn. EBITDA (%)    | 15.8 | 15.8 | -2.97  |
| Mgn. Neto (%)      | -1.7 | 5.3  | -699   |

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

| Múltiplos | 2017   | 2018   | 2019  | UDM    |
|-----------|--------|--------|-------|--------|
| P/U       | 11.9 x | 13.0 x | 9.8 x | 10.5 x |
| P/VL      | 1.1 x  | 1.2 x  | 0.7 x | 0.3 x  |
| VE/EBITDA | 5.2 x  | 5.1 x  | 4.3 x | 3.9 x  |

| Resultados (MXNmill) | 2017   | 2018   | 2019   | UDM    |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ventas               | 84,779 | 90,327 | 77,363 | 74,021 |
| EBITDA               | 13,335 | 13,989 | 10,909 | 10,376 |
| Margen EBITDA (%)    | 15.7%  | 15.5%  | 14.1%  | 14.0%  |
| Utilidad Neta        | 3,691  | 3,464  | 2,493  | 1,069  |
| Margen Neto (%)      | 4.4%   | 3.8%   | 3.2%   | 1.4%   |
| UPA                  | 1.20   | 1.12   | 0.81   | 0.35   |
| VLPA                 | 12.48  | 11.73  | 11.03  | 12.87  |
| Deuda Neta           | 25,704 | 25,632 | 22,722 | 29,601 |
| Deuda Neta/EBITDA    | 1.93 x | 1.83 x | 2.08 x | 2.85 x |

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

## Resultados 1T20

Abril 16, 2020

**Ingreso Negativo** – En el trimestre la venta de vehículos en estados unidos presento una baja del 11.2% a/a, así mismo, la producción de los clientes de Nemak en Norteamérica presentaron una disminución del 13.8% a/a y los clientes de la empresa en Europa tuvieron un mayor declive, con una baja del 21.6% a/a.

Como resultado de esto, Nemak tuvo una baja en unidades equivalentes del 13.1% a/a, que junto con la baja en los precios del aluminio resultaron en una caída en ingresos del 15.8% a/a. Aunque se tuvo una fuerte depreciación del tipo de cambio, el tipo de cambio promedio utilizado en las ventas, solo se incremento 3.42% a/a, por lo que no fue suficiente para contrarrestar la baja en el volumen y la disminución en el precio por unidad equivalente del 5.15% a/a durante el trimestre.

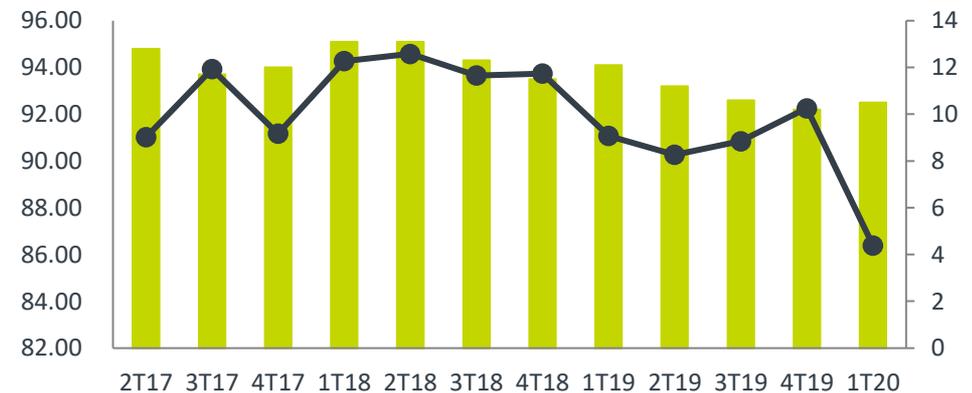
**Presión en Resultados Operativos** – Se presentó una utilidad operativa de P\$1,279 millones, con un EBITDA de P\$2,813 millones, lo que resulta en una variación de -26.7% a/a y -15.9% a/a, respectivamente. Esto como resultado de los menores ingresos y un aumento en gastos, lo que no pude ser compensado por una baja importante del 16.1% a/a en el costo de ventas.

Así mismo, el margen operativo cerro en 7.2% y el margen EBITDA en 15.8%, lo que fue menor que en el mismo periodo del año anterior en 107 pb y 2.97 pb, respectivamente.

**Control de Efectivo y Mayor Apalancamiento** – La empresa se encuentra haciendo un esfuerzo en la reducción de costos y gastos; sin embargo, un menor flujo de efectivo y un mayor apalancamiento podría nublar el escenario para los próximos meses, ya que podríamos ver un deterioro en la calificación de la emisora, finalizando así debajo de grado de inversión por parte de las tres principales calificadoras (*Moody's / Ba1; SP / BB+; Fitch / BBB-*).

**Perdida Neta por TC** – La perdida neta presentada en el periodo se debió a menores resultados operativos; sin embargo, también se presionó de manera importante por una perdida neta cambiaria de P\$1,068 millones. Hay que tener en cuenta que sin la variación del 24.7% del TC en el trimestre, se hubiera tenido una utilidad neta aproximada de P\$424 millones, lo que sería una disminución del 62.2% a/a.

**Eventos Relevantes** – Como resultado de la incertidumbre generada por la pandemia actual, la empresa retira la guía de resultados de este año, así mismo se encuentran reconsiderando los dividendos que se tenían planeado; ya que se esta buscando la preservación de capital para poder hacer frente a un año difícil.



■ Volúmenes (mn unidades equivalentes)

● Precios (US\$/unidad equivalente), eje derecho

Fuente: Reportes de la compañía

## Resultados 1T20

**Actualizamos Nuestro Precio Objetivo** – La industria automotriz a tenido unos años complicados, presionando a sus participantes y las valuaciones de aquellas empresas que cotizan en los mercados financieros. Ahora con la pandemia actual, el escenario se complica aún mas para los próximos meses, con un incremento importante en la incertidumbre y el impacto en los resultados.

Si es cierto que la industria se beneficia de menores precios del petróleo y las bajas en la tasa de interés, el cierre de plantas y la contingencia en varios países, impactará en mayor medida el desempeño de la industria, ya que el flujo de efectivo a las familias se esta viendo impactado de manera importante aún con los apoyos gubernamentales de dichos países. Esperamos que las altas tasas de desempleo continúen en las próximas semanas y que la recuperación se de hacia finales del año.

Creo que es importante destacar que las pérdidas cambiarias impactaron de manera importante la UPA del 1T20, por lo que de quitar este efecto se hubiera tenido una UPA de P\$0.81 vs la UPA de P\$0.35. Por lo que eliminando este efecto, calculamos una UPA para el cierre del 2020 de P\$0.45, una disminución del 44% contra la UPA ajustada y un crecimiento del 28% en comparación a la UPA reportada.

Así mismo, esperamos que la utilidad operativa disminuya los primeros trimestres, con una recuperación hacia finales de año. No obstante, si estimamos un descuento importante en los múltiplos los siguientes meses, por lo que esperamos que pueda llegar a cotizar a 7.0x P/U y 3.5x VE/EBITDA, resultando así en un precio objetivo de **P\$3.02** para el cierre del año, con un rendimiento esperado de -16%, por lo que recomendamos **VENTA**.

No descartamos que al momento de reiniciar operaciones en la industria, se pueda ver un alza importante en el precio de la acción; sin embargo, después de esto podríamos ver una normalización en la tendencia derivado del impacto fundamental, el cual se iría minimizando al pasar el tiempo, reflejándose en el precio de la acción.

|          |       | UPA  |      |      |      |      |
|----------|-------|------|------|------|------|------|
|          |       | -30% | -20% | -10% | base | 10%  |
| Múltiplo |       | 0.32 | 0.36 | 0.41 | 0.45 | 0.50 |
| -10%     | 6.3 x | 1.98 | 2.27 | 2.55 | 2.84 | 3.12 |
| -5%      | 6.7 x | 2.09 | 2.39 | 2.69 | 2.99 | 3.29 |
| base     | 7.0 x | 2.21 | 2.52 | 2.84 | 3.15 | 3.47 |
| 5%       | 7.4 x | 2.32 | 2.65 | 2.98 | 3.31 | 3.64 |
| 10%      | 7.7 x | 2.43 | 2.77 | 3.12 | 3.47 | 3.81 |

|          |       | EBITDA |       |       |        |        |
|----------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
|          |       | -30%   | -20%  | -10%  | base   | 10%    |
| Múltiplo |       | 7,594  | 8,678 | 9,763 | 10,848 | 11,933 |
| -10%     | 3.2 x | NA     | NA    | 0.51  | 1.64   | 2.77   |
| -5%      | 3.4 x | NA     | NA    | 1.08  | 2.27   | 3.45   |
| base     | 3.5 x | NA     | 0.39  | 1.64  | 2.89   | 4.14   |
| 5%       | 3.7 x | NA     | 0.89  | 2.20  | 3.52   | 4.83   |
| 10%      | 3.9 x | 0.01   | 1.39  | 2.77  | 4.14   | 5.52   |

Múltiplo EV/EBITDA NEMAK



Fuente tablas y Gráfica: Análisis BX+ con información de la BMV

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Director de Análisis y Estrategia

|                   |                     |                    |
|-------------------|---------------------|--------------------|
| Juan F. Rich Rena | 55 56251500 x 31465 | jrich@vepormas.com |
|-------------------|---------------------|--------------------|

### Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

|                   |                     |                       |
|-------------------|---------------------|-----------------------|
| Pamela Vázquez F. | 55 56251500 x 31541 | pvazquez@vepormas.com |
|-------------------|---------------------|-----------------------|

### Analista Consumo / Minoristas

|                   |                     |                      |
|-------------------|---------------------|----------------------|
| Marisol Huerta M. | 55 56251500 x 31514 | mhuerta@vepormas.com |
|-------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Financieras / Fibras

|                     |                     |                      |
|---------------------|---------------------|----------------------|
| Eduardo Lopez Ponce | 55 56251500 x 31453 | elopezp@vepormas.com |
|---------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Industriales

|                    |                     |                      |
|--------------------|---------------------|----------------------|
| Elisa A. Vargas A. | 55 56251500 x 31508 | evargas@vepormas.com |
|--------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

|                      |                     |                         |
|----------------------|---------------------|-------------------------|
| Gustavo Hernández O. | 55 56251500 x 31709 | ghernandez@vepormas.com |
|----------------------|---------------------|-------------------------|

## ESTRATEGIA ECONÓMICA

### Subdirector de Análisis Económico

|                         |                     |                       |
|-------------------------|---------------------|-----------------------|
| Alejandro J. Saldaña B. | 55 56251500 x 31767 | asaldana@vepormas.com |
|-------------------------|---------------------|-----------------------|

### Analista Económico

|                         |                     |                      |
|-------------------------|---------------------|----------------------|
| Angel Iván I. Huerta M. | 55 56251500 x 31725 | ahuerta@vepormas.com |
|-------------------------|---------------------|----------------------|

## COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

### Director de Comunicación y Relaciones Públicas

|                    |                     |                    |
|--------------------|---------------------|--------------------|
| Adolfo Ruiz Guzmán | 55 11021800 x 32056 | aruiz@vepormas.com |
|--------------------|---------------------|--------------------|

## DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

|                        |                     |                         |
|------------------------|---------------------|-------------------------|
| Javier Torroella de C. | 55 56251500 x 31603 | jtorroella@vepormas.com |
|------------------------|---------------------|-------------------------|

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

|                      |                     |                       |
|----------------------|---------------------|-----------------------|
| Manuel A. Ardines P. | 55 56251500 x 31675 | mardines@vepormas.com |
|----------------------|---------------------|-----------------------|

### Director Promoción Bursátil Norte

|                     |                     |                         |
|---------------------|---------------------|-------------------------|
| Lidia Gonzalez Leal | 81 83180300 x 37314 | ligonzalez@vepormas.com |
|---------------------|---------------------|-------------------------|