

Análisis y Estrategia Bursátil

México

Múltiplos e Indicadores Financieros

15 de diciembre de 2021

Emisora	Precio 14-dic.	Rendimiento Acumulado			P/VL	P/U		FV/EBITDA		Mkt. Cap. (US\$ m)	FV (US\$ m)	Deuda Neta / EBITDA	Deuda / Capital	Liquidez	Cobertura Intereses	Margen EBITDA	Margen Neto
		Día	1 Mes	Año		12m	2021e	12m	2021e								
S&P/BMV IPC	51,241.47	1.6%	-0.4%	16.3%	2.2	14.7	14.4	7.1	7.6	304,126		2.0	113.0	1.2		27.0%	8.7%
Dow Jones	35,544.18	-0.3%	-1.5%	16.1%	4.9	19.8	18.3	14.6	13.4	11,574,812	6,217,912	1.3	266.1	1.2		20.2%	11.8%
S&P500	4,634.09	-0.7%	-1.0%	23.4%	4.7	25.4	22.0	16.8	15.3	40,908,167		1.0	115.1	1.3		20.4%	12.0%
Nasdaq	15,237.64	-1.1%	-3.9%	18.2%	6.6	130.4	33.6	30.0	26.1	25,906,101	18,342	0.9	88.0	1.7		13.1%	10.0%
Bovespa	106,759.90	-0.6%	0.4%	-10.3%	1.8	7.0	7.2	4.9	4.7	623,854	146,651	1.5	164.7	1.4		30.8%	15.8%
Euro Stoxx 50	4,168.64	0.6%	-5.0%	17.3%	2.1	18.2	15.9	11.0	10.4	4,398,683	5,819	3.5	177.4	1.1		17.6%	9.0%
FTSE 100	7,202.01	-0.2%	-2.0%	11.5%	1.8	17.2	12.2	9.4	7.8	2,748,193	12,215	0.4	129.6	1.1		19.2%	8.3%
CAC 40	6,944.55	0.7%	-2.6%	25.1%	2.0	21.0	15.8	11.3	9.9	2,579,777	2,134,223	5.1	238.2	1.1		15.3%	7.2%
DAX	15,504.67	0.3%	-4.0%	13.0%	1.9	15.1	14.4	8.8	8.8	1,866,954	22,779	1.5	114.5	1.1		17.4%	7.9%
IBEX 35	8,327.40	-0.6%	-8.4%	3.1%	1.3	13.8	13.3	9.5	9.1	635,587	811,800	7.3	306.2	1.1		22.5%	10.7%
Aerolíneas																	
AEROMEX *	4.03	-0.5%	-24.1%	-46.6%					6.4	130	3,630			0.1	(0.1)	-0.8%	-149.1%
VOLAR A	34.37	1.4%	-5.1%	38.8%	9.5	13.7	15.0	6.8	6.5	2,176	4,118	3.7	1,118.6	0.7	4.7	36.7%	8.3%
Aeropuertos																	
ASUR B	408.88	0.5%	-3.5%	24.2%	3.6	28.4	23.9	16.6	14.2	6,243	7,903	0.4	32.0	2.2	9.4	51.3%	27.5%
GAP B	266.35	0.6%	-2.7%	26.2%	8.0	33.0	23.3	17.0	15.4	7,106	8,266	1.6	132.8	3.1	5.9	58.2%	27.0%
OMA B	134.43	3.0%	0.9%	4.7%	4.1	23.5	19.0	12.9	11.5	2,409	2,471	0.1	42.7	3.4	8.0	50.1%	27.2%
Auto Partes y Equipo de Automóviles																	
NEMAK A	6.12	1.2%	5.7%	5.5%	0.5	11.8	11.7	3.9	3.8	854	2,302	2.5	92.6	1.0	5.2	15.4%	1.9%
Alimentos																	
BACHOCO B	71.77	0.9%	0.9%	-4.1%	0.9	8.0	8.5	2.7	3.4	2,030	1,218	(1.8)	7.4	4.0	45.1	12.2%	5.7%
BIMBO A	58.78	3.4%	-1.8%	35.9%	2.5	18.4	18.1	7.7	7.3	12,398	17,768	2.2	129.9	0.8	5.2	14.6%	2.8%
GRUMA B	258.33	0.1%	5.3%	9.0%	3.5	17.9	17.1	8.4	7.6	4,643	5,739	1.6	106.8	1.8	9.3	16.0%	5.9%
HERDEZ *	38.09	3.0%	-1.0%	-27.1%	2.0	15.6	16.4	8.6	7.5	702	1,557	2.0	59.3	2.4	4.2	15.4%	3.4%
Bebidas																	
AC *	132.62	1.9%	4.5%	38.6%	1.9	19.1	18.3	7.8	7.7	10,913	14,679	0.6	36.7	1.5	11.9	19.7%	6.6%
CUERVO *	52.68	3.2%	11.4%	5.5%	3.3	40.5	37.4	28.5	21.5	8,917	9,320	1.2	22.7	3.6	12.7	18.7%	14.7%
FEMSA UBD	153.00	4.4%	-7.0%	1.8%	2.3	29.0	24.5	10.1	9.6	29,312	44,140	1.7	77.8	1.7	4.5	14.9%	3.8%
KOF UBL	108.55	0.7%	-1.1%	18.6%	2.0	17.6	17.8	7.1	7.3	11,284	13,659	1.0	70.7	1.6	6.3	20.1%	6.9%
LALA B	17.87	-2.3%	1.8%	14.9%	2.7	201.1	20.5	8.9	7.0	2,085	3,369	3.4	191.2	1.0	3.1	9.9%	0.6%
Bienes Raíces																	
GICSA B	1.80	-5.3%	-26.5%	-61.4%	0.1	1.6		9.2		189	1,320	6.5	89.5	6.1	2.6	74.4%	53.2%
Cemento / Materiales																	
CEMEX CPO	13.08	3.3%	-3.9%	27.4%	1.0	16.2	8.4	6.5	6.1	10,131	18,830	2.9	89.7	0.9	5.0	19.8%	4.3%
CMOCTEZ *	66.50	-2.2%	0.8%	14.6%	5.0	12.7		7.7	7.4	2,774	2,558	(0.6)	1.3	2.6	827.7	44.2%	30.0%
ELEMAT *	17.45	-0.2%	12.6%							482							
FORTALE *	17.70	0.0%	16.4%	26.4%	0.5		11.9	3.7	5.5	489	983	3.7	86.5	1.0	2.7	12.7%	-1.8%
GCC *	148.38	0.0%	-2.8%	23.6%	1.9	17.0	15.6	7.4	6.8	2,518	2,482	(0.1)	46.5	2.6	9.6	33.3%	14.7%
Centros Recreativos y de Esparcimiento																	
SPORT S	5.65	2.7%	-13.1%	-17.9%	3.2	N.A.	N.A.	(19.8)	96.1	30	183	(16.6)	1,669.3	0.2	(0.5)	-36.0%	-149.1%
Comerciales																	
ALSEA *	36.78	2.0%	-15.7%	42.1%	5.3	220.6	55.3	7.9	7.9	1,795	4,564	4.6	719.4	0.2	3.4	23.5%	0.3%
CHDRAUI B	40.90	5.3%	-1.2%	42.2%	1.3	12.4	11.4	7.8	5.8	1,947	4,675	4.6	190.9	0.8	5.0	7.5%	2.0%
ELEKTRA *	1,394.87	-0.2%	-10.1%	5.7%	3.3	21.3		27.2		15,344	26,309	11.4	223.0	1.0	5.8	15.0%	-1.6%
GSANBOR B1	26.30	0.2%	11.9%	36.6%	1.8	75.1	36.5	16.8	11.2	2,790	2,861	0.1	15.7	1.9	5.1	7.3%	1.8%
GFAMSA A	0.58	-4.1%	50.8%	80.9%						16	699			0.3			-302.1%
KIMBER A	30.49	0.1%	-3.8%	-10.3%	18.5	17.6	18.9	10.3	9.7	4,744	5,506	1.4	583.0	1.9	5.0	24.2%	13.0%
LAB B	20.57	6.5%	8.3%	9.2%	1.9	14.1	11.9	8.0	7.8	990	1,215	1.5	59.8	1.8	7.4	20.8%	9.6%
LACOMER	35.42	-0.8%	-11.1%	-21.9%	1.7	30.2	28.5	14.1	13.1	2,065	1,989	(0.5)	5.6	1.5	18.9	10.3%	5.0%
LIVEPOL C-1	88.05	1.4%	-1.0%	26.0%	1.1	12.5	10.0	7.1	5.9	5,943	7,279	1.3	42.0	1.9	4.4	14.7%	6.8%
SORIANA B	22.76	-0.2%	-4.2%	13.3%	0.6	10.4	11.5	5.7	5.5	2,147	3,391	2.1	40.5	1.3	5.1	7.9%	2.7%
WALMEX *	75.57	1.4%	3.3%	35.7%	7.6	30.1	29.8	16.6	16.3	64,467	65,152	0.2	35.9	1.0		11.1%	6.1%
Construcción																	
ALEATIC *	18.93	0.2%	-5.4%	-22.7%	0.8					1,546	3,680		72.0	2.5	(1.6)		-13.8%
PINFRA *	150.04	-1.8%	-3.1%	-14.6%	1.4	16.1	17.2	8.0	8.4	3,265	3,218	(1.5)	30.4	5.9	24.0	64.6%	34.3%

Documento destinado al público en general

15 de diciembre de 2021

Emisora	Precio	Rendimiento Acumulado			P/VL	P/U		FV/EBITDA		Mkt. Cap. (US\$ m)	FV (US\$ m)	Deuda Neta / EBITDA	Deuda / Capital	Liquidez	13 de diciembre de 2021		
	14-dic.	Día	1 Mes	Año		12m	2021e	12m	2021e						Cobertura	Margen	Margen
															Intereses	EBITDA	Neto
Financieros																	
BBAJIO O	37.07	2.2%	-1.2%	35.9%	1.2	11.0	10.3			2,080			150.0				23.7%
BSMX B	23.69	0.0%	-9.6%	16.6%	1.0	9.4	9.0			7,582			381.9				19.8%
CREAL *	7.60	1.1%	-7.1%	-38.8%	0.2	4.3	4.0			132			310.1				11.3%
GENTERA *	12.69	2.3%	7.5%	30.4%	1.0	9.8	10.4			950			119.3				-8.6%
GFINBUR O	21.53	-0.6%	1.6%	7.3%	0.9	8.0	8.9	5.2		6,381	8,184	1.1	65.5		1.8		18.3%
GFNORTE O	126.12	-0.4%	-2.1%	14.7%	1.6	11.3	10.5	8.5	15.6	17,150	35,848	4.4	182.3		1.9		15.1%
R A	97.61	6.3%	-11.7%	6.0%	1.4	10.2	9.2	3.5		1,510	2,124	1.0	92.6		1.7		16.0%
Q *	97.67	0.6%	1.5%	-8.8%	2.0	8.7	10.6			1,870	1,766		-				17.7%
Grupos Industriales																	
ALFA A	15.33	0.1%	-5.3%	6.6%	1.1	17.7	8.6	5.7	4.7	4,114	10,897	2.9	138.1	1.5	19.7	12.6%	1.5%
AGUA *	27.54	6.2%	16.8%	8.8%	2.4	48.3		11.0	7.5	632	743	1.6	69.1	3.4	2.1	13.6%	4.8%
GCARSO A1	59.91	1.8%	-10.9%	-9.7%	1.4	16.7	14.3	15.1	9.3	6,372	7,704	1.8	29.7	1.8	4.8	9.5%	6.3%
GISSA A	29.38	-1.1%	-1.7%	8.0%	0.8	19.9	9.2	5.0	4.7	444	658	1.3	41.3	1.4	7.0	14.1%	-0.8%
KUO B	45.30	-0.4%	-1.3%	-5.0%	1.3	6.7		5.7		1,040	1,646	2.1	132.7	1.3	5.6	15.7%	-1.8%
VITRO A	22.30	0.0%	-5.1%	-29.9%	0.4			6.0		509	53	3.3	70.7	1.6	5.8	9.7%	-2.6%
Minería																	
GMEXICO B	89.76	0.3%	3.1%	6.7%	2.5	8.9	9.5	5.0	5.0	34,074	42,959	0.4	55.9	4.0	14.3	58.0%	27.8%
MFRISCO A-1	3.47	-0.9%	-6.7%	-14.3%	1.8			18.1	4.7	989	2,141	19.9	204.8	1.2	0.9	12.3%	-51.7%
PE&OLES *	240.60	2.1%	-8.9%	-28.6%	1.1	6.8	8.2	3.8	3.7	4,510	338	0.8	66.4	3.8	18.3	31.5%	-0.7%
Químicas																	
ALPEK A A	22.21	0.4%	-0.2%	27.5%	1.2	9.2	8.3	5.5	3.9	2,320	4,033	1.9	87.3	1.9	29.4	13.1%	4.6%
CYDSASA A	12.20	-2.4%	-10.3%	-41.3%	0.7	24.0		6.2	5.9	345	859	3.6	147.3	3.1	3.1	27.0%	4.8%
ORBIA *	52.59	1.8%	2.6%	12.5%	2.5	45.0	10.1	8.1	4.6	5,521	10,679	3.0	164.5	1.4	6.3	19.5%	2.0%
Servicios																	
HOTEL *	4.60	0.0%	-6.7%	10.3%	0.6	74.8	N.A.	27.9	22.5	149	312	10.8	53.2	1.4	2.2	16.1%	2.7%
Siderurgia																	
AUTLAN B	12.88	-0.2%	0.6%	21.5%	0.6			4.2	4.0	204	17	1.8	60.1	0.9	6.6	21.7%	-4.4%
ICH B	178.15	-0.5%	1.1%	88.4%	1.8	10.7	7.8	4.9	4.6	3,668	3,415	(1.0)	0.0	3.6		25.2%	6.6%
SIMEC B	171.50	4.0%	3.6%	113.4%	2.1	11.6	8.2	5.5	4.8	4,025	3,433	(1.0)	0.0	2.9	244.7	24.9%	7.8%
Telecomunicación / Medios																	
AMX L	20.15	3.0%	7.0%	39.1%	4.7	12.4	13.0	5.6	5.3	59,508	104,267	1.8	216.3	0.7	9.5	33.4%	9.7%
AXTEL CPO	3.93	1.3%	-4.4%	-36.9%	3.6	N.A.	N.A.	6.1	5.6	592	1,203	3.1	403.8	1.3	3.8	34.5%	-3.9%
AZTECA CPO	1.20	0.0%	-5.5%	178.4%	1.4	68.9		5.8		182	762	4.4	506.3	0.4	2.0	20.1%	0.4%
MEGA CPO	65.00	-0.4%	11.3%	-10.6%	1.6	12.6	12.1	4.9	4.7	2,543	2,863	0.4	20.3	0.8	13.5	49.3%	17.2%
SITES B1	18.85	0.6%	2.3%	-12.4%	2.6%	99.2	101.9	12.2	12.4	2,929	4,697	3.2	96.2	3.3	3.0	93.8%	7.4%
TLEVISA CPO	40.14	0.7%	-3.9%	22.6%	1.5	20.0	20.4	6.1	4.3	5,919	12,703	2.8	146.2	1.3	4.5	39.9%	5.9%
Transporte																	
GMXT *	35.19	2.8%	9.5%	18.3%	2.9	19.5	17.4	7.7	7.4	6,353	8,954	1.3	66.8	2.5	8.8	44.5%	13.8%
TRAXION A	31.71	0.0%	-9.5%	82.3%	1.5	19.0	17.7	6.9	5.8	813	1,083	1.7	63.8	1.5	5.3	20.1%	4.6%

Fuente: Banorte, Bloomberg

Múltiplos e Indicadores Financieros (FIBRAS)

15 de diciembre de 2021

FIBRAS	Precio 14-dic.	Rendimiento acumulado			FV/EBITDA			P/FFO*			Mkt Cap (US\$ m)	Ventas U12m (US\$ m)	EBITDA U12m (US\$ m)	Mg. EBITDA U12m	P/VL	Rendimiento Distribución U12m	Cap Rate Implicito**	Indicador de Apalancamiento***
		Día	1 mes	Año	U12m	2021e	2022e	U12m	2021e	2022e								
FUNO11	20.85	3.9%	1.6%	-6.1%	13.6x	13.6x	12.7x	9.9x	9.1x	8.3x	3,887	1,002	753	75.2%	0.5x	6.0%	8.1%	42.4%
FIBRAPL	50.19	0.1%	2.1%	12.4%	16.2x	16.4x	15.3x	14.8x	8.8x	7.8x	2,010	229	175	76.4%	0.9x	4.6%	7.0%	27.9%
DANHOS13	21.49	0.6%	-10.6%	-8.1%	13.1x	12.1x	10.3x	12.2x	11.8x	10.1x	1,525	219	141	64.5%	0.6x	8.3%	10.0%	8.3%
FCFE18	26.38	0.2%	-2.1%	-0.2%	8.6x	8.8x	8.6x	8.6x	8.8x	8.6x	1,415	168	163	97.1%	1.3x	10.7%	11.5%	0.0%
VESTA*	38.23	1.9%	3.5%	-1.4%	14.1x	13.4x	11.9x	28.2x	10.6x		1,259	157	130	82.4%	0.9x	4.5%	8.2%	34.7%
TERRA13	26.01	2.5%	-5.1%	-15.2%	11.9x	11.0x	10.9x	8.3x	8.1x	7.7x	970	186	157	84.6%	0.7x	6.9%	9.4%	36.4%
FIBRAMQ	25.80	3.4%	1.9%	-8.4%	11.9x	10.9x	10.6x	8.6x	8.1x	7.5x	926	174	152	87.4%	0.7x	7.5%	9.9%	35.3%
FMITY14	12.22	1.0%	2.5%	10.4%	15.4x	14.3x	13.1x	12.8x			559	64	47	73.9%	1.0x	7.9%	7.7%	21.9%
FIHO12	6.00	-0.8%	3.4%	39.2%	20.9x	15.5x	9.5x	61.9x	20.7x	8.3x	223	125	21	16.9%	0.4x	0.0%	6.4%	29.8%
FPLUS16	8.80	6.7%	-1.8%	-17.4%	99.4x						211	6	3	48.6%	0.5x	0.0%	1.8%	19.9%
FSHOP13	6.29	0.2%	7.8%	-9.3%	12.4x	13.1x	12.7x				148	67	49	73.1%	0.3x	9.8%	8.9%	44.4%
FINN13	3.13	0.3%	-3.1%	-22.7%	80.9x						74	46	3	6.5%	0.3x	0.0%	2.7%	40.8%
FIBRHD15	3.04	0.0%	-9.3%	-34.5%	12.4x						63	24	13	55.0%	0.4x	7.3%	10.4%	46.2%
Promedio					19.3x	12.9x	11.5x	18.4x	11.0x	8.4x	1,088	205	150	66.1%	0.7x	6.1%	8.4%	30.7%

Fuente: Banorte, Bloomberg.

*FFO: Flujo de la operación. **Cap Rate Implicito: NOI/Valor de la empresa. ***Indicador de Apalancamiento: Deuda/Activos Totales.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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 Thalia 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

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

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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899