

# WALMEX

Nota de Empresa

19 de Marzo 2015

## Modera expansión, pero se enfoca rentabilidad

- Wal-Mart realizó su 11° encuentro con analistas donde el enfoque principal fue sentar las bases de un mayor crecimiento de largo plazo, buscando duplicar las ventas en 10 años
- A pesar de que el programa de inversión y crecimiento en piso de venta es menor al esperado, esto deberá ayudar a mejorar la rentabilidad de las operaciones de la compañía
- La expectativa de una recuperación en el consumo en México aunado a la eficiencia esperada en sus diferentes formatos, nos mantiene optimistas respecto a la compañía. Reiteramos PO2015 P\$41.00.

**Encuentro con analistas.** Wal-Mart México realizó su 11° encuentro con analistas en la ciudad de México donde el enfoque principal se centró en sentar las bases de crecimiento de la compañía en el largo plazo. Wal-Mart pretende duplicar sus ventas y crecer sus utilidades de forma consistente en los próximos 10 años. Asimismo dio a conocer un programa de inversión para 2015 que contempla un monto de inversión de P\$12,400m, esta cifra es 2.3% inferior a las inversiones realizadas en 2014. Informó que planea una expansión de 2.4% en el piso de ventas menos que el 3.9% realizado en 2014. El mayor impulso en las ventas estaría en el desempeño que se logre en VMT, donde contempla un crecimiento cercano al 3.0%.

**Reiteramos PO2015e P\$41.00.** Consideramos que Walmex se mantiene como una emisora atractiva con base en el cambio de estrategia comercial que está realizando en formatos como Sam's, a lo que sumamos el plan estratégico de crecimiento para los siguientes años. Aunado a la solidez financiera que mantiene, la recuperación estimada en el consumo en México y el liderazgo en el sector. Finalmente, creemos que el dividendo de P\$1.84 (Yield de 5.0% 2015 al precio de hoy) agrega un extra al inversionista en 2015.

www.banorte.com  
www.ixc.com.mx  
@analisis\_fundam

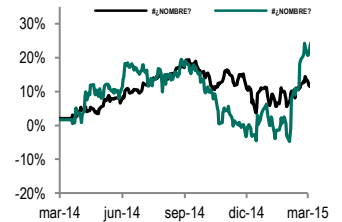
### Marisol Huerta Mondragón

Subdirector Alimentos/Bebidas/Comerciales  
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

### MANTENER

Precio Actual	\$37.59
<b>PO 2015</b>	<b>\$41.00</b>
Dividendo	1.84
Dividendo (%)	5.0%
Rendimiento Potencial	14.0%
Máx - Mín 12m (P\$)	39.8 - 28.26
Valor de Mercado (US\$m)	42.842
Acciones circulación (m)	17,723
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$ m)	735.8

### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros	2013	2014	2015e	2016
Ingresos	425,161	440,988	477,200	511,284
Utilidad Operativa	31,522	33,609	38,111	39,583
EBITDA	40,212	42,888	47,549	50,958
Margen EBITDA	9.5%	9.7%	10.0%	10.0%
Utilidad Neta	22,717	30,426	31,035	29,520
Margen Neto	5.3%	6.9%	6.5%	5.8%
Activo Total	230,262	246,081	250,713	261,800
Disponible	21,129	28,048	39,813	60,581
Pasivo Total	87,312	95,835	90,662	95,554
Deuda	13,247	12,570	12,593	12,530
Capital	142,951	150,246	160,051	166,246

Múltiplos y razones financieras	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA	12.9x	14.2x	12.6x	11.3x
P/U	23.7x	20.9x	20.5x	21.5x
P/VL	3.8x	4.2x	4.0x	3.8x
ROE	15.9%	20.3%	19.4%	17.8%
ROA	9.9%	12.4%	12.4%	0.0%
EBITDA/ intereses	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.5x	-0.7x	-0.8x	-1.2x
Deuda/Capital	0.0x	-0.1x	-0.2x	0.0x

Fuente: Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

### WALMEX – Estados Financieros (cifras nominales en millones de pesos)

Año	2013	2014	2015e	2016e	TACC
<b>Ventas Netas</b>	<b>425,161.4</b>	<b>440,987.7</b>	<b>477,200.2</b>	<b>511,284.4</b>	<b>6.3%</b>
Costo de Ventas	331,537.9	343,368.8	371,238.1	397,594.2	6.2%
Utilidad Bruta	93,623.6	97,618.9	105,962.1	113,690.2	6.7%
Gastos Generales	62,101.8	64,009.9	69,234.8	75,669.7	6.8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>31,521.8</b>	<b>33,609.0</b>	<b>38,111.0</b>	<b>39,582.8</b>	<b>7.9%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.7%</b>	
Depreciación Operativa	8,689.7	9,279.2	9,437.6	11,375.7	9.4%
<b>EBITDA</b>	<b>40,211.5</b>	<b>42,888.2</b>	<b>47,548.6</b>	<b>50,958.5</b>	<b>8.2%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(154.0)</b>	<b>1,197.6</b>	<b>2,414.7</b>	<b>-648.4%</b>
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	539.6	480.6	1,246.1	2,484.6	66.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(608.8)	(696.3)	(53.1)	(53.0)	-55.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	54.6	61.7	4.7	(16.9)	-167.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>31,517.0</b>	<b>34,562.2</b>	<b>39,308.6</b>	<b>41,997.5</b>	<b>10.0%</b>
Provisión para Impuestos	9,516.9	9,521.3	8,263.3	12,467.6	9.4%
Operaciones Discontinuadas	713.2	5,394.1			
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>22,713.2</b>	<b>30,434.9</b>	<b>31,045.3</b>	<b>29,529.9</b>	<b>9.1%</b>
Participación Minoritaria	(3.7)	8.9	10.2	10.1	-240.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>22,716.9</b>	<b>30,425.9</b>	<b>31,035.1</b>	<b>29,519.8</b>	<b>9.1%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.8%</b>	
<b>UPA</b>	<b>1.289</b>	<b>1.738</b>	<b>1.773</b>	<b>1.686</b>	<b>9.4%</b>

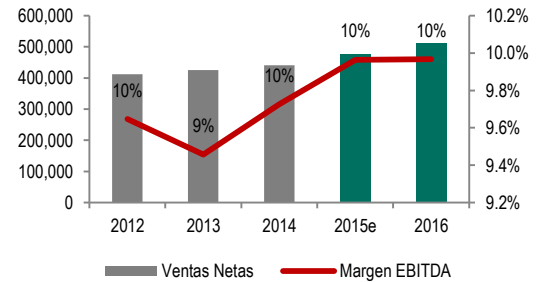
#### Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)

<b>Activo Circulante</b>	<b>82,649.1</b>	<b>90,452.2</b>	<b>103,305.1</b>	<b>128,720.9</b>	<b>15.9%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	21,129.5	28,047.8	39,812.9	60,581.2	42.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>147,613.1</b>	<b>155,628.4</b>	<b>147,408.1</b>	<b>133,078.9</b>	<b>-3.4%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	121,082.7	125,996.1	117,775.8	103,446.6	-5.1%
Activos Intangibles (Neto)	25,957.2	29,115.0	29,115.0	29,115.0	3.9%
<b>Activo Total</b>	<b>230,262.1</b>	<b>246,080.6</b>	<b>250,713.2</b>	<b>261,799.8</b>	<b>4.4%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>65,721.4</b>	<b>75,528.1</b>	<b>70,332.0</b>	<b>75,286.8</b>	<b>4.6%</b>
Deuda de Corto Plazo	850.7	692.0	699.0	680.2	-7.2%
Proveedores	47,609.4	52,710.2	45,758.9	49,027.3	1.0%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>21,590.2</b>	<b>20,306.7</b>	<b>20,329.9</b>	<b>20,267.4</b>	<b>-2.1%</b>
Deuda de Largo Plazo	20,098.4	18,391.5	18,414.7	18,352.2	-3.0%
<b>Pasivo Total</b>	<b>87,311.6</b>	<b>95,834.7</b>	<b>90,661.9</b>	<b>95,554.2</b>	<b>3.1%</b>
Capital Contable	142,950.6	150,245.8	160,051.3	166,245.6	5.2%
Participación Minoritaria	(3.7)	8.9	10.2	10.1	-240.1%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>142,930.2</b>	<b>150,222.6</b>	<b>160,026.6</b>	<b>166,219.9</b>	<b>5.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>230,262.1</b>	<b>246,080.6</b>	<b>250,713.2</b>	<b>261,799.8</b>	<b>4.4%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(7,032.1)</b>	<b>(14,786.1)</b>	<b>(26,521.0)</b>	<b>(47,370.6)</b>	<b>88.9%</b>

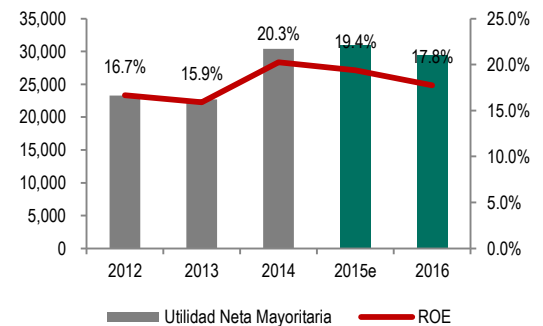
Estado de Flujo de Efectivo	2012	2013	2014E	2015E
Flujo del resultado antes de Impuestos	41,362.4	44,147.2	47,500.1	50,888.6
Flujos generado en la Operación	(13,470.1)	(4,585.9)	(16,118.1)	(11,853.2)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(13,519.9)	(5,521.5)	1,246.1	2,484.6
Flujo neto de actividades de financiamiento	(20,737.5)	(27,243.7)	(20,863.1)	(20,751.6)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(6,365.1)</b>	<b>6,796.1</b>	<b>11,765.0</b>	<b>20,768.4</b>

Fuente: Banorte-Ixe

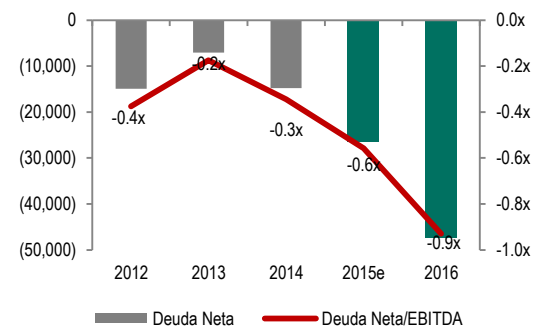
### Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



### Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (cifras en millones)



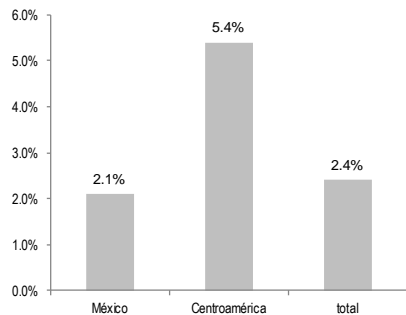
Fuente: Banorte Ixe, BMV

## Detalles del evento.

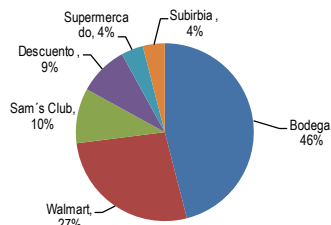
**Inversiones.** Walm-Mart dio a conocer su programa de inversión para 2015 que contempla un monto de inversión de P\$12,400m, esta cifra es menor en 2.3% al monto que invirtió en 2014- Este monto será destinado en un 45% a la apertura de unidades, 28% en remodelación, 19% en e-commerce y 7% en logística. Asimismo la empresa detalló que planea incrementar en 2.4% el piso de ventas en 2015, menor al 3.9% que reportó el año anterior. Más del 80% de la expansión estará enfocada en tres formatos, como son 46% en Bodega, 27% en Wal-Mart y Sam´s Club.

Walmex: programa de crecimiento 2015

Crecimiento m2 piso de ventas



Distribución estimada

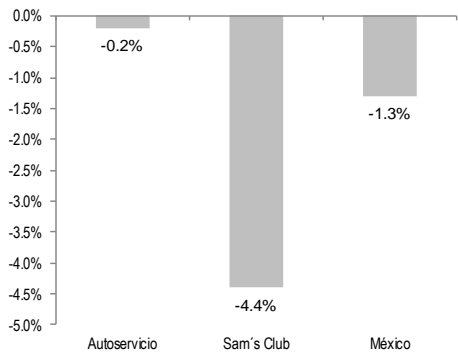


Fuente: Empresa y estimaciones Banorte-ixe

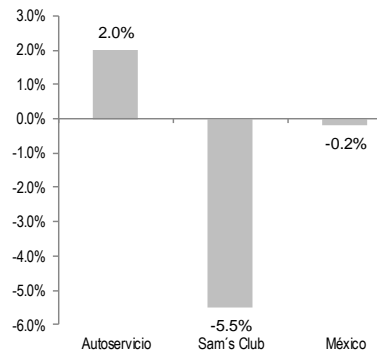
Asimismo la empresa detalló que planea incrementar en 2.4% el piso de ventas en 2015, menor al 3.9% que reportó el año anterior. Para México el piso de ventas contempla un crecimiento de 2.1% y de 5.4% para Centroamérica. El crecimiento señalado por la compañía se ubica por debajo de nuestras expectativas de crecimiento de 4.5% para 2015 en México y en línea con nuestra expectativa de 5.9% para Centroamérica. La justificación de la empresa respecto al menor crecimiento para 2015 tiene que ver con el objetivo de largo plazo que se ha planteado donde busca lograr un crecimiento más sólido en el largo plazo. En ese sentido espera que sus próximas aperturas cumplan con los requisitos de tráfico y localización adecuados. La estrategia contempla que las unidades actuales y las futuras logren duplicar las ventas de la empresa y mejorar la rentabilidad de la misma.

Cabe señalar que Walmex desde el año anterior se encuentra en este enfoque de mayor eficiencia y ha observado resultados, mismo que se nota en el desempeño del formato de autoservicios que fue el que mostró una recuperación al pasar de una baja de 0.2% a un crecimiento de 2.0%, contrario al comportamiento que reportó Sam´s, formato que representa el 24% de las ventas consolidadas al cierre de 2014 y que en 2014 retrocedió sus ventas a unidades iguales un punto porcentual de -4.4% a -5.5%. Para 2015, el enfoque está en recuperar este formato. (ver tabla)

**WALMEX: Ventas Mismas Tiendas (VMT) 2013**  
(Crecimiento (%))



**WALMEX: Ventas Mismas Tiendas (VMT) 2014**  
(Crecimiento (%))



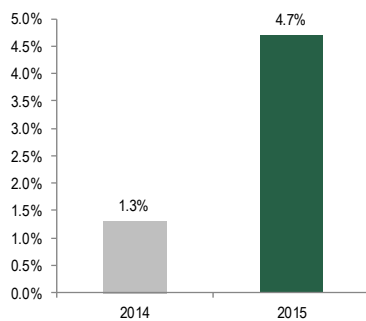
Fuente: Walmart

**Estrategia de crecimiento en Sam's.** Dados los resultados de Sam's, la dirección detalló un proyecto de tres años que inició desde el año anterior y que ya comienza a dar resultados. De esta manera, en 2014 Sam's se dedicó a construir una base sólida de afiliados, y a recabar información que le permitiera observar las ventajas y deficiencias que para el consumidor representa pagar una membresía y pertenecer a un club de precios. Este año se encuentra respondiendo a las demandas del consumidor tanto en precios, como en su diferenciación de producto respecto a su competencia y que fueron los puntos que más destacaron en sus encuestas. Asimismo está acelerando las áreas que detecto que tienen un mayor potencial de crecimiento. Con este enfoque creen que será en 2016 cuando hayan logrado presentar las bases para un crecimiento sostenido.

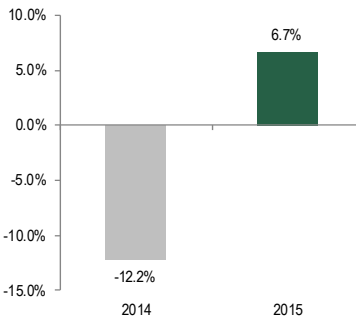
**Primeros resultado de cambios en formatos.** Los primeros resultados de su estrategia tanto en Sam's como en sus demás formatos son positivos. Las ventas totales crecieron 7.3% y las ventas mismas tiendas 5.1% en los primeros meses del año. Donde se observa un avance relevante en Sam's.

**WALMEX: Ventas a unidades iguales enero-feb 2015**  
(crecimiento %)

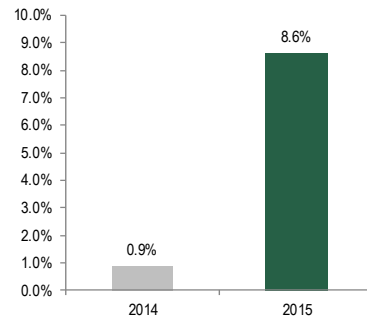
**Autoservicio México**



**Sam's Club**



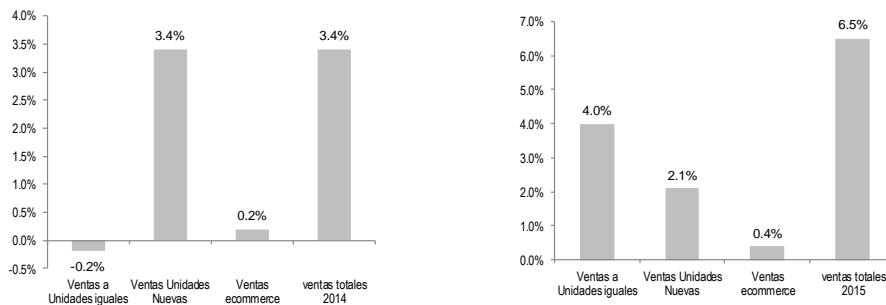
**Centroamérica**



Fuente: Walmart

**Estimaciones en piso de ventas para 2015.** Con base al desempeño observado por la compañía, que dan cuenta de recuperación en las ventas de la compañía en los primeros meses del año sumado al cambio de estrategia en sus formatos (en especial en Sam's), y la contribución marginal del formato e-commerce estamos mejorando nuestro crecimiento en VMT en México a 4.0% desde 3.0%, lo anterior estará compensando nuestras mayores estimaciones que teníamos en expansión (+4.5%) mismas que será de 2.1%. Lo anterior nos permite mantener nuestra expectativa de crecimiento en ingresos consolidados de 7.5% en ingresos y de 10% en EBITDA para 2015.

WALMEX: Contribución al crecimiento en ventas 2014 y estimados 2015  
(Miles de millones)



**Otros motores de crecimiento.** En la conferencia los directivos señalaron que el mercado mexicano muestra ciertos motores que impulsaran el crecimiento de las ventas para la empresa. Dentro de los que destaca el Bono demográfico la oportunidad de crecimiento de categorías como el uso de internet y telefonía que estarían abriendo un nuevo mercado en la categoría de e-commerce para las nuevas generaciones..

**Sobre costos y gastos. Eficiencia seguirá en 2015.** Para 2015 la compañía pretende seguir capitalizando las inversiones en productividad que ha realizado en los últimos años y que le han permitido mejor en márgenes. Un aspecto que pudiera contribuir son las menores tarifas de electricidad.

**Bodega, Walmart-Supercenter, potencializadores para Walmex.** La estrategia para estas unidades de negocio será seguir impulsado el gap de precios que han logrado frente a la competencia. Asimismo las marcas propias jugarán un papel relevante. La estrategia en precios será por región y por formato.

**Pago de dividendo.** Wal-Mart estará proponiendo en su asamblea de accionistas, a celebrarse el 24 de Marzo de 2015, el pago de un dividendo ordinario en efectivo de P\$0.56 pesos por acción y un dividendo extraordinario en efectivo por P\$1.28 pesos por acción. Este último incluye \$0.19 pesos por acción relativos a la venta de Banco Wal-Mart y sujetos al cierre de la transacción. El monto total de los dividendos asciende a P\$1.84 pesos por acción, que corresponden a un rendimiento de 5.5%.

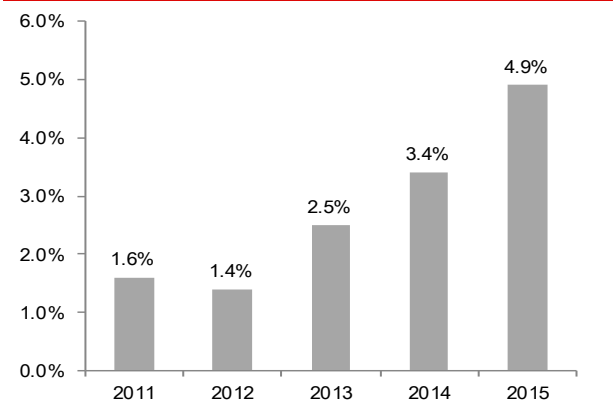
El dividendo ordinario se pagará en cuatro exhibiciones de P\$0.14 pesos por acción en las siguientes fechas: 28 de abril de 2015, 25 de agosto de 2015, 24 de noviembre de 2015 y 23 de febrero de 2016.

El dividendo extraordinario se pagará en tres exhibiciones: P\$0.64 pesos por acción el 28 de abril de 2015, P\$0.13 pesos por acción el 25 de agosto de 2015 y P\$0.32 pesos por acción el 24 de noviembre de 2015.

El dividendo extraordinario de P\$0.19 por acción quedará sujeto a que se consume la operación de venta de Banco Walmart y se pagaría en la fecha y sujeto a los términos que determine el Consejo de Administración.

Adicionalmente se propuso probar un monto de P\$5,000m como la cantidad máxima que la compañía podrá utilizar para la compra de acciones propias.

**Wal-Mart: Histórico dividendos**  
*rendimiento*



Fuente: Empresa

## Certificación de los Analistas

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
WALMEX	18-febrero-2015	MANTENER	P\$37.00
WALMEX	23-octubre-2014	MANTENER	P\$34.00
WALMEX	18-febrero-2014	MANTENER	P\$35.50
WALMEX	23-octubre-2013	MANTENER	P\$38.00

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	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 Estrategia 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) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodríguez	Director General de Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454