

NEMAK

Nota de Empresa

17 de octubre de 2017

Sólido posicionamiento frente a la incertidumbre

- Consideramos que el principal factor detrás de la devaluación de Nemark ha sido la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN, más allá de los fundamentales de la emisora
- La valuación actual de 5.2x FV/EBITDA U12M resulta muy atractiva, representando un descuento injustificado del 24% vs la mediana de empresas comparables y de 26% vs su promedio de 3A
- Establecemos PO2018 de P\$18.50 por acción, equivalente a un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2018E de 6.0x. Reiteramos COMPRA ante la atractiva valuación y rendimiento potencial

Devaluación injustificada. Desde la elección de Donald Trump como Presidente de los EE.UU., la valuación de Nemark ha caído 18.5%. La acción pasó de pagarse a razón de 6.4x FV/EBITDA U12M a actualmente cotizar a 5.2x. Este nivel representa un descuento –desde nuestro punto de vista injustificado- de 24% frente a la mediana de empresas comparables (6.9x) y de 26% vs su promedio de los últimos tres años (7.1x). Pensamos que la valuación es atractiva al considerar que: (1) [la operación de la compañía luce defensiva de cara a las renegociaciones del TLCAN](#) -incluso en un escenario hipotéticamente adverso en el que aplicasen las reglas de la OMC, aunque [nuestro escenario base contempla una renegociación exitosa](#)-; y (2) la electrificación de vehículos, que parecía ser un amenaza para la sostenibilidad del negocio, resultó ser una atractiva oportunidad de crecimiento. Cabe destacar que ambos factores se apalancan de la innegable posición de liderazgo de la firma dentro de la industria automotriz a nivel global. **Tras el reporte del 3T17 afinamos nuestros estimados, asumiendo un escenario más conservador y establecemos un PO2018 de P\$18.50 para la emisora, reiterando COMPRA.**

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

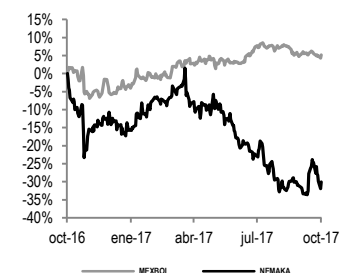
Valentín Mendoza

Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$15.14
PO 2018	P\$18.50
Dividendo	0.25
Dividendo (%)	1.7%
Rendimiento Potencial	23.8%
Máx – Mín 12m (P\$)	22.06 – 11.00
Valor de Mercado (US\$m)	2,454.9
Acciones circulación (m)	3,079.9
Flotante	19.24%
Operatividad Diaria (P\$ m)	63.6
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.2x
P/U	11.1x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	70,891	79,244	85,051	86,286
Utilidad Operativa	7,398	8,684	7,606	8,568
EBITDA	11,964	14,555	13,689	14,369
Margen EBITDA	16.9%	18.4%	16.1%	16.7%
Utilidad Neta	4,599	5,410	4,133	4,786
Margen Neto	6.5%	6.8%	4.9%	5.5%
Activo Total	72,018	91,892	88,624	91,246
Disponible	1,793	2,661	3,085	2,319
Pasivo Total	44,079	54,821	47,800	51,777
Deuda	22,487	29,029	26,228	31,469
Capital	27,939	37,071	40,824	39,469

Fuente: Banorte-ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	5.6x	5.0x	5.1x	5.3x
P/U	10.1x	8.6x	11.3x	9.7x
P/VL	1.7x	1.3x	1.1x	1.2x
ROE	18.6%	16.6%	10.6%	11.9%
ROA	6.4%	5.9%	4.7%	5.2%
EBITDA/ intereses	10.7x	11.5x	10.0x	9.3x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	1.8x	1.7x	2.0x
Deuda/Capital	0.8x	0.8x	0.6x	0.8x

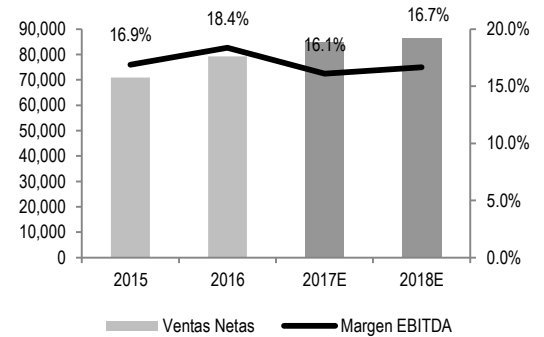
NEMAK – Estados financieros proforma

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2015	2016	2017e	2018e	TCAC
Ventas Netas	70,891	79,244	85,051	86,286	4.3%
Costo de Ventas	59,143	65,345	70,397	66,417	0.8%
Utilidad Bruta	11,748	13,899	14,654	19,868	19.6%
Gastos Generales	4,393	4,957	5,653	5,932	9.4%
Utilidad de Operación	7,398	8,684	7,606	8,568	-0.7%
Margen Operativo	10.4%	11.0%	8.9%	9.9%	
Depreciación Operativa	4,609	5,694	4,497	5,800	0.9%
EBITDA	11,964	14,555	13,689	14,369	-0.6%
Margen EBITDA	16.9%	18.4%	16.1%	16.7%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,293)	(1,439)	(1,509)	(1,768)	10.9%
Intereses Pagados	1,120	1,261	1,366	1,541	10.5%
Intereses Ganados	38	49	70	92	36.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(663)	3	(16)	(123)	N/A
Utilidad (Pérdida) en Cambios	452	(230)	(196)	(197)	-7.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	48	55	71	38	-17.5%
Utilidad antes de Impuestos	6,153	7,300	6,168	6,838	-3.2%
Provisión para Impuestos	1,552	1,890	2,035	2,051	4.2%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	4,601	5,410	4,133	4,786	-5.9%
Participación Minoritaria	2				N/A
Utilidad Neta Mayoritaria	4,599	5,410	4,133	4,786	-5.9%
Margen Neto	6.5%	6.8%	4.9%	5.5%	
UPA	1,493	1,756	1,342	1,554	-5.9%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	22,780	26,907	26,774	26,239	-1.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,793	2,661	3,085	2,319	-6.6%
Activos No Circulantes	49,238	64,985	61,850	65,007	0.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	38,263	50,094	47,488	50,645	0.5%
Activos Intangibles (Neto)	8,032	6,220	6,029	6,029	-1.5%
Activo Total	72,018	91,892	88,624	91,246	-0.4%
Pasivo Circulante	18,771	23,683	19,109	21,073	-5.7%
Deuda de Corto Plazo	729	3,714	2,006	5,235	18.7%
Proveedores	11,992	15,006	16,311	14,893	-0.4%
Pasivo a Largo Plazo	25,308	31,138	28,690	30,703	-0.7%
Deuda de Largo Plazo	21,758	25,315	24,222	26,235	1.8%
Pasivo Total	44,079	54,821	47,800	51,777	-2.8%
Capital Contable	27,939	37,071	40,824	39,469	3.2%
Participación Minoritaria	2				!
Capital Contable Mayoritario	27,939	37,071	40,824	39,469	3.2%
Pasivo y Capital	72,018	91,892	88,624	91,246	-0.4%
Deuda Neta	20,694	26,367	23,143	29,150	5.1%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2015	2016	2017E	2018E	
Diferencia en cambios en el efectivo	186	749	(137)	0	
Flujo de la Operación	10,225	13,461	13,297	7,560	
Flujo Neto de Inversión	(7,238)	(10,103)	(8,376)	(7,673)	
Flujo Neto de Financiamiento	(2,356)	(3,239)	(4,360)	(652)	
Incremento (disminución) efectivo	817	868	424	(766)	

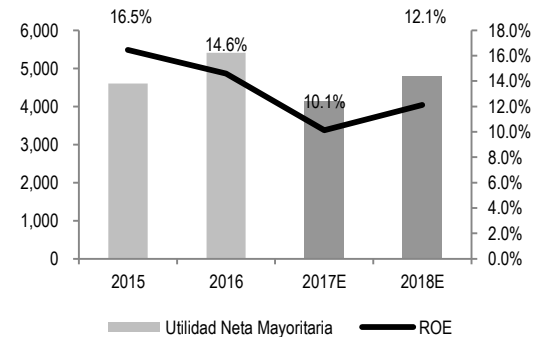
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



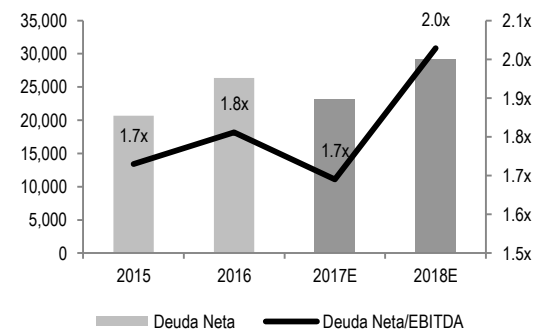
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Afinamos nuestros estimados. Luego del reporte del 3T17, vemos complicado que la compañía alcance su guía de resultados 2017, toda vez que, de acuerdo con IHS, la producción en Norteamérica podría contraerse 3.0% A/A en el 4T17, lo que pensamos podría presionar los resultados en la región –que además, es la de mayor contribución a la generación de EBITDA-.

No obstante lo anterior, hacia adelante, la perspectiva de estabilidad en la producción de NAFTA, mencionada con más detalles en nuestra [nota sobre el Día con Inversionistas](#), sumada a una menor volatilidad estimada para el precio del aluminio y el tipo de cambios USDMXN y EURUSD, sustentan una mejor perspectiva para la compañía. Seguimos pensando que la dinámica de crecimiento en Europa y el Resto del Mundo, de la mano de una mayor demanda por productos de mayor valor agregado, también deberían ser factores que apoyen el crecimiento.

Así, estimamos que el volumen de Nemark alcance 51.1 millones de unidades equivalentes en 2018, representando un avance interanual de 1.6% frente a nuestra expectativa de 50.3m en 2017. Dicho desempeño se explicaría por un incremento de 1% en la métrica de NAFTA a 28.9m de cabezas equivalentes, sumada a volúmenes prácticamente estables en Europa (16.4m ó +0.1% A/A), en tanto que para el Resto del Mundo proyectamos un crecimiento de 9.9% A/A, apoyado por una creciente demanda por parte de armadoras locales, para alcanzar así 5.8 millones de unidades. En lo referente al aluminio, el consenso de Bloomberg espera una mayor estabilidad en el precio del metal base, cerrando el año en US\$1,938 por tonelada métrica (-3.1% A/A frente al estimado de cierre 2017 de US\$2,000). En consecuencia, en el agregado, no esperamos mayores efectos por este concepto, al estimar un precio promedio por unidad de US\$90.5, igual al de 2017. De esta manera, esperamos que los ingresos totales se ubiquen en P\$86,286m (+1.5% A/A) en 2018.

Mientras tanto, a nivel del EBITDA, ahora proyectamos una recuperación de 60pb en el margen hacia 16.7%, para alcanzar así un flujo de operación de P\$14,369m (+5% A/A), como resultado de: (1) una modesta recuperación en la palanca operativa en NAFTA por el mayor volumen; (2) una mezcla de ventas más favorable al desplazarse cada vez más productos de mayor valor agregado; (3) la ausencia de efectos negativos por el rezago en el traslado hacia los clientes de las variaciones en el precio del aluminio; y (4) menores gastos por lanzamiento de nuevos programas. Por su parte, a nivel neto, esperamos un beneficio de P\$4,786m (+15.8% A/A), explicado por el crecimiento operativo y una menor carga impositiva (tasa efectiva estimada del 30% frente al 33%e en 2017). Por otro lado, estimamos que la compañía ejerza un Capex de US\$419m o P\$7,766m (+6.1% A/A), tanto para el mantenimiento de sus operaciones como para expandir su capacidad. Finalmente, creemos que la compañía podría requerir alrededor de P\$8,210m en deuda, elevando así el apalancamiento a 2.0x DN/EBITDA en 2018 desde 1.7x en 2017.

Estimados en pesos						
	2017 (actual)	2017 (anterior)	Δ%	2018 (actual)	2018 (anterior)	Δ%
Volumen*	50.3	50.4	-0.2%	51.1	51.2	-0.2%
Ventas+	85,051	84,167	1.1%	86,286	84,701	1.9%
EBITDA+	13,689	14,490	-5.5%	14,369	15,540	-7.5%
Margen	16.1%	17.2%	-1.1%	16.7%	18.3%	-1.7%
Utilidad neta+	4,133	5,559	-25.6%	4,786	6,396	-25.2%

* Millones de unidades equivalentes
+P\$m

Estimados en dólares						
	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Volumen*	47.6	49.4	50.7	50.0	50.3	51.1
Ingresos+	4,393	4,633	4,476	4,258	4,546	4,626
EBITDA+	605	703	754	798	731	770
Margen EBITDA	13.8%	15.2%	16.9%	18.7%	16.1%	16.7%
EBITDA por unidad	12.7	14.2	14.9	16.0	14.5	15.1

* Millones de unidades equivalentes
+US\$m

Valuación y PO2018 de P\$18.50

Tras ajustar nuestros estimados a la baja, establecemos nuestro PO2018 en P\$18.50 por acción. Nuestro PO representa un rendimiento potencial de 23.8%, por lo que reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. A ese nivel, Nemak cotizaría a 6.0x FV/EBITDA 2018E, igual al promedio de los últimos tres años del múltiplo *forward* 12m y en un nivel muy similar al promedio de empresas comparables de 5.8x.

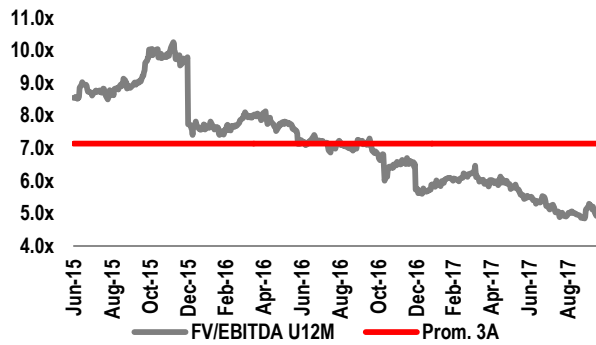
MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS						
(Cifras en millones de pesos)						
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Perp.
(+) EBITDA	14,369	14,858	15,601	16,381	17,200	
(-) Capital de Trabajo	(1,649)	(1,783)	(1,872)	(1,966)	(2,064)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(7,766)	(7,051)	(7,192)	(7,336)	(7,483)	
(-) Impuestos	(1,304)	(1,670)	(1,404)	(1,474)	(1,548)	
(=) Flujo Efectivo	3,650	4,354	5,132	5,605	6,105	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	101,877
(=) Flujo Total	3,650	4,354	5,132	5,605	6,105	101,877

YE18			
Tasa Libre de riesgo (RF)	7.20%	(+) Valor presente de los Flujos	17,311
Rendimiento Mercado (RM)	5.50%	(+) Valor presente Perpetuidad	68,891
Beta	0.75	= Valor empresa	86,202
CAPM	11.31%	(-) Deuda Neta	(29,150)
Costo de la Deuda	4.10%	(-) Interés minoritario	0
Tasa impuestos	30.00%	(+) Otras Inversiones	0
Costo Deuda Neto	2.87%	(=) Valor del Capital	57,052
Deuda / Capitalización	37.56%	Acciones en circulación	3,081
		Precio Objetivo P\$	18.52
WACC	8.14%		
Perpetuidad	2.50%		

Fuente: Banorte Ixe

Nemak- FV/EBITDA U12M

veces



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

VALUACION RELATIVA

EMISORA	P/VL	P/U	P/U 2017E	P/U 2018E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2017E	FV/EBITDA 2018E	DIVIDEND YIELD
ALFA S.A.B.-A	1.6x		10.6x	10.9x	8.6x	6.0x	5.4x	3.2%
GRUPO KUO SAB DE CV-SER B	1.8x	11.1x	8.7x	13.9x	7.0x	5.5x	5.2x	1.5%
GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO	1.1x	7.7x	7.9x	10.9x	7.8x	6.6x	6.5x	2.5%
RASSINI SAB DE CV - A	2.2x	7.6x	6.9x	6.8x	3.8x	3.6x	3.5x	5.8%
CONTINENTAL AG	2.9x	16.2x	13.5x	12.2x	7.8x	7.0x	6.4x	2.0%
AISIN SEIKI CO LTD	1.3x	14.6x	12.6x	11.7x	5.2x	4.7x	4.4x	
FISCHER (GEORG)-REG	4.1x	21.5x	20.2x	18.4x	11.7x	11.1x	10.3x	1.6%
RHEINMETALL AG	2.5x	19.9x	18.3x	15.3x	7.5x	7.4x	6.7x	1.5%
LINAMAR CORP	1.8x	9.2x	9.6x	8.9x	5.9x	5.8x	5.4x	0.6%
ELRINGKLINGER AG	1.2x	11.8x	10.4x	9.1x	6.7x	6.5x	5.9x	3.2%
AMERICAN AXLE & MFG HOLDINGS	1.5x	5.0x	5.4x	5.8x	8.1x	5.3x	4.8x	
KAISER ALUMINUM CORP	2.3x	18.2x	19.5x	18.1x	10.3x	9.4x	8.7x	1.9%
CHONGQING LANDAI POWERTRAI-A	4.1x	35.9x			22.2x			0.4%
S&T MOTIV CO LTD	0.9x	17.3x	8.6x	7.6x	6.3x	4.8x	4.3x	2.2%
MARTINREA INTERNATIONAL INC	1.2x	7.4x	6.7x	6.2x	4.7x	4.4x	4.2x	1.0%
RYOBI LTD	0.9x	11.5x	11.5x	10.4x	6.0x	5.2x	4.9x	1.6%
TUPY SA	1.3x		17.5x	12.1x	11.0x	7.4x	5.9x	
CONSTELLIUM NV- CLASS A		82.8x	17.7x	9.7x	6.7x	7.4x	6.8x	
TOWER INTERNATIONAL INC	2.2x	7.6x	7.5x	6.9x	5.4x	4.5x	4.2x	1.6%
S&T DYNAMICS CO LTD	0.4x				1.3x			
FEDERAL-MOGUL GOETZE INDIA	4.4x	36.0x			13.4x			
YUTAKA GIKEN CO LTD	0.5x	6.4x		6.0x	2.1x			2.4%
Promedio	1.9x	18.3x	11.8x	10.6x	7.7x	6.2x	5.8x	2.1%
Mediana	1.6x	11.8x	10.5x	10.4x	6.9x	5.9x	5.4x	1.8%
NEMAK SAB DE CV	1.3x	11.1x	11.3x	9.7x	5.2x	5.2x	5.3x	7.0%
Premio/Descuento vs Mediana	-15.0%	-6.1%	7.5%	-6.5%	-24.2%	-11.7%	-2.0%	

Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamná Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano 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 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 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	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.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
NEMAK A	17/10/2017	Compra	\$18.50
NEMAK A	26/07/2017	Compra	\$20.00
NEMAK A	13/01/2017	Compra	\$23.00
NEMAK A	08/11/2016	Compra	\$26.00

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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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	Gerente 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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454