

VOLAR

Reporte Trimestral

22 de Febrero 2019

EBITDAR del 4T18 por arriba de lo esperado

- En el 4T18, Volaris reportó ingresos operativos en línea con lo estimado, pero un EBITDAR mayor al esperado. El margen EBITDAR mostró una ligera baja (-0.3pp), ubicándose en 26.6%
- El sólido crecimiento de pasajeros (+17.4% A/A) y el alza en el total de ingresos operativos por pasajero (+3.2%), impulsaron los ingresos operativos de la aerolínea
- Subimos nuestro PO 2019E a P\$18.0 de P\$16.3 con recomendación de Mantener. Para 2019 estimamos un alza en ingresos de 13.0% y en EBITDAR de 29.9%, con un margen EBITDAR de 25.0%

En el 4T18, Volaris mostró avances de doble dígito en ingresos operativos y en EBITDAR, con una ligera reducción en el margen EBITDAR. La empresa tuvo un aumento de 21.2% en ingresos vs. 4T17 y un alza de 19.8% en EBITDAR, ubicándose en P\$7,909m y P\$2,107m, respectivamente. El fuerte crecimiento en los ingresos por servicios adicionales por pasajero más que compensó la menor tarifa promedio, impulsando así a los ingresos totales. Por otro lado, a pesar del mayor gasto de combustible y la depreciación del peso respecto al dólar, el estricto control de costos y gastos se reflejó en la ligera variación a la baja en el margen EBITDAR (-0.3pp a 26.6%).

Subimos nuestro PO 2019E a P\$18.0 de P\$16.3 con recomendación de Mantener. Incluyendo los resultados del 4T18 en nuestro modelo, ajustamos al alza nuestro PO 2019E que obtuvimos con el método de valuación por Múltiplos y representa un múltiplo FV/EBITDAR 2019E de 8.1x, similar al promedio de 4 años (8.2x). Con base en el precio actual, el rendimiento hacia nuestro PO es de 12.1%. Para 2019 estimamos un avance en ingresos de 13.0% y en EBITDAR de 29.9%, con un margen EBITDAR de 25.0%.

www.banorte.com
@analisis_fundam

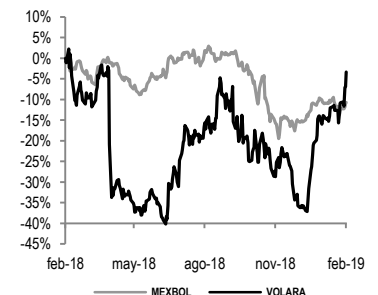
José Espitia

Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$16.06
PO 2019	\$18.00
Dividendo	0.0
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	12.1%
Precio ADS	US\$8.44
PO2019 ADS	US\$8.45
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (P\$)	17.37 - 9.78
Valor de Mercado (US\$m)	855.1
Acciones circulación (m)	1,011.9
Flotante	56%
Operatividad Diaria (P\$ m)	14.4
Múltiplos 12m	
FV/EBITDAR	9.8x
P/U	-23.6x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	24,788	27,305	30,864	34,376
Utilidad Operativa	-39	-881	489	541
EBITDAR	6,584	5,937	7,709	8,311
Margen EBITDAR	26.6%	21.7%	25.0%	24.2%
Utilidad Neta	-652	-687	707	423
Margen Neto	-2.6%	-2.5%	2.3%	1.2%
Activo Total	22,666	22,321	25,787	28,016
Disponible	6,951	5,863	6,066	6,237
Pasivo Total	12,635	13,138	15,500	17,089
Deuda	3,483	3,646	3,952	4,014
Capital	10,031	9,182	10,288	10,927

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDAR	8.4x	9.8x	7.9x	7.7x
P/U	-24.9x	-23.6x	23.0x	38.4x
P/VL	1.6x	1.8x	1.6x	1.5x
ROE	-7.0%	-7.6%	7.6%	4.1%
ROA	-3.1%	-3.1%	2.9%	1.6%
EBITDA/ intereses	-338.7x	-184.0x	-287.9x	-210.4x
Deuda Neta Aj./EBITDAR	5.9x	7.1x	5.8x	5.7x
Deuda/Capital	0.3x	0.4x	0.4x	0.4x

Volar – Resultados 4T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T17	4T18	Var %	4T18e	Var % vs Estim.
Ventas	6,524	7,909	21.2%	7,812	1.2%
Utilidad de Operación	17	355	>500%	131	169.9%
Ebitdar	1,759	2,107	19.8%	1,952	8.0%
Utilidad Neta	454	511	12.6%	269	90.4%
Márgenes					
Margen Operativo	0.3%	4.5%	4.2pp	1.7%	2.8pp
Margen Ebitdar	27.0%	26.6%	-0.3pp	25.0%	1.7pp
Margen Neto	7.0%	6.5%	-0.5pp	3.4%	3.0pp
UPA	\$0.45	\$0.51	12.6%	\$0.27	90.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	6,524.5	7,316.1	7,908.7	21.2%	8.1%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	6,524.5	7,316.1	7,908.7	21.2%	8.1%
Gastos Generales	6,507.8	7,070.2	7,553.9	16.1%	6.8%
Utilidad de Operación	16.6	245.9	354.8	>500%	44.3%
Margen Operativo	0.3%	3.4%	4.5%	4.2pp	1.1pp
Depreciación Operativa	131.1	114.9	129.8	-0.9%	13.0%
EBITDA	147.7	360.7	484.6	228.1%	34.4%
Margen EBITDA	2.3%	4.9%	6.1%	3.9pp	1.2pp
EBITDAR	1,759.5	1,954.1	2,107.3	19.8%	7.8%
Margen EBITDAR	27.0%	26.7%	26.6%	(0.3pp)	(0.1pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	793.1	(445.9)	437.1	-44.9%	N.A.
Intereses Pagados	24.1	64.5	29.9	24.1%	-53.7%
Intereses Ganados	33.1	37.2	83.1	151.1%	123.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	784.1	(418.6)	383.9	-51.0%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	809.7	(200.1)	791.9	-2.2%	N.A.
Provisión para Impuestos	355.5	(81.2)	280.5	-21.1%	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	454.2	(118.8)	511.4	12.6%	N.A.
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	454.2	(118.8)	511.4	12.6%	N.A.
Margen Neto	7.0%	-1.6%	6.5%	(0.5pp)	8.1pp
UPA	0.449	(0.117)	0.505	12.6%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	11,313.0	10,267.3	9,273.9	-18.0%	-9.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,950.9	6,081.7	5,862.9	-15.7%	-3.6%
Activos No Circulantes	11,353.2	11,416.3	13,046.9	14.9%	14.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,375.7	5,080.7	5,782.3	32.1%	13.8%
Activos Intangibles (Neto)	190.4	161.8	179.1	-5.9%	10.7%
Activo Total	22,666.3	21,683.5	22,320.8	-1.5%	2.9%
Pasivo Circulante	9,503.5	10,436.4	9,243.4	-2.7%	-11.4%
Deuda de Corto Plazo	2,403.6	2,397.4	1,335.2	-44.4%	-44.3%
Proveedores	4,656.9	1,065.0	1,100.5	-76.4%	3.3%
Pasivo a Largo Plazo	3,131.3	2,385.0	3,895.0	24.4%	63.3%
Deuda de Largo Plazo	1,079.2	799.6	2,310.9	114.1%	189.0%
Pasivo Total	12,634.8	12,821.3	13,138.4	4.0%	2.5%
Capital Contable	10,031.5	8,862.2	9,182.4	-8.5%	3.6%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	10,031.5	8,862.2	9,182.4	-8.5%	3.6%
Pasivo y Capital	22,666.3	21,683.5	22,320.8	-1.5%	2.9%
Deuda Neta	(3,468.2)	(2,884.7)	(2,216.8)	-36.1%	-23.2%

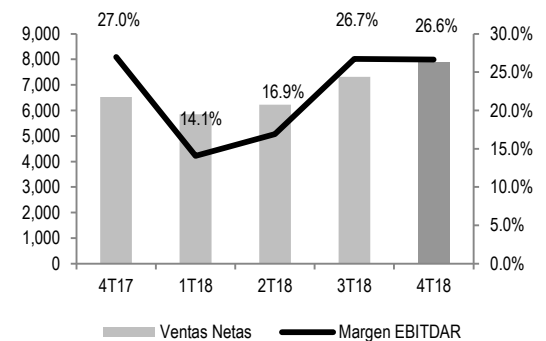
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	1,116.5	(135.6)	102.1		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(851.8)	20.3	(748.2)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	865.0	(247.3)	150.8		
Incremento (disminución) efectivo	1,577.9	(689.1)	(218.7)		

Fuente: Banorte, BMV / EBITDAR = EBITDA + renta de equipo de vuelo.

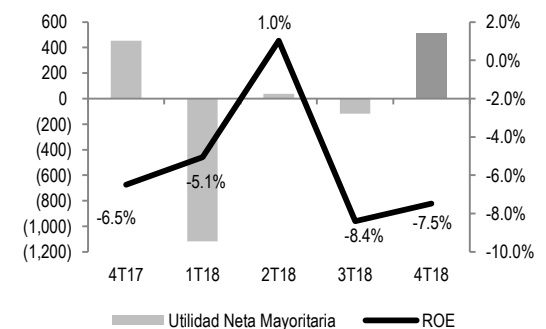
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



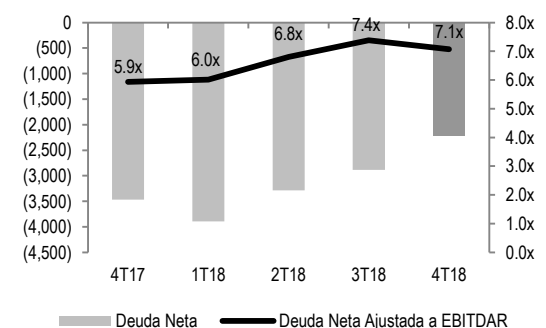
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada / EBITDAR

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) * 7

La empresa señaló que continuará con la expansión disciplinada en su flota en el 2019. Si bien la compañía seguirá con su modelo de negocios enfocado en bajos costos, hay que seguir atentos a algunos riesgos presentes. Dentro de los principales mencionamos: 1) la volatilidad en el tipo de cambio peso/dólar, ya que una depreciación del peso impacta a los números de la compañía, debido a que aproximadamente el 64% de sus gastos (U12m) está denominado en dólares, y aun cuando la empresa cuenta con más de una tercera parte de ingresos en dólares, no hay esa compensación con los costos denominados en esta moneda, por lo que habría una presión en márgenes; y 2) el comportamiento de los precios del petróleo –que en los últimos meses ha mostrado una disminución– tomando en consideración que el combustible de las aeronaves es lo que más impacta la estructura de gastos de la compañía (36% del total de gastos U12m), aunque cuenta con coberturas. Es importante mencionar que estas dos variables son muy volátiles.

Añade nuevas aeronaves en el 4T18 incrementando su flota vs. 4T17.

Volaris incorporó 4 aeronaves a su flota (tres A320 neo y un A321 neo) y durante el trimestre no se registraron devoluciones de aeronaves a los arrendadores. La empresa cerró el 4T18 con 77 aeronaves vs. 71 en el 4T17, con una edad promedio de 4.6 años. El incremento en asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) fue de 11.8% vs. 4T17.

Se presentó un sólido crecimiento en pasajeros de 17.4% con un mayor factor de ocupación (+3.9pp a 86.5%). Los ingresos totales por servicios adicionales tuvieron un fuerte incremento. En el 4T18, Volaris reportó un buen incremento de 17.4% en pasajeros totales, conformado por un alza de 18.6% en los nacionales y un aumento de 12.5% en los internacionales. La demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs por sus siglas en inglés), tuvo un avance de 17.1% y el factor de ocupación de la empresa se ubicó en 86.5% (+3.9pp vs. 4T17). La compañía anunció 16 nuevas rutas nacionales y 4 rutas internacionales.

Los ingresos de pasajeros por tarifa tuvieron un avance de 13.3%. Esto debido al incremento en pasajeros que fue parcialmente contrarrestado por una menor tarifa promedio A/A. Por otro lado, los ingresos totales por servicios adicionales mostraron un fuerte incremento de 42.4%. Los ingresos totales por servicios adicionales por pasajero aumentaron 21.3% A/A. Así, el total de ingresos operativos registró un crecimiento de 21.2% vs. 4T17. Los ingresos totales por ASM (TRASM, por sus siglas en inglés) subieron 8.4% A/A (P\$144.5 centavos) y los ingresos por pasajeros por ASM (RASM) aumentaron 1.3%, mientras que el rendimiento tarifario –ingresos por pasajeros por RPM (*yield*), bajó 3.2%. La tarifa promedio fue de P\$1,082 (-3.6% vs. 4T17).

El margen EBITDAR tuvo una ligera baja a pesar del fuerte aumento en combustible y de la depreciación del peso respecto al dólar. Volaris reportó un gran crecimiento en la utilidad operativa, ubicándose en P\$355m (vs. P\$17m en el 4T17), así como un alza en EBITDA de 228%, colocándose en P\$485m. El EBITDAR reportó un incremento de 19.7%, colocándose en P\$2,107m (+8% vs. nuestro estimado). Así, el margen

EBITDAR tuvo una ligera baja de 0.3pp para ubicarse en 26.6%. La depreciación del peso respecto al dólar (impacta a los gastos que son en dólares como arrendamiento de aeronaves y motores, costos de servicios aeroportuarios internacionales y gastos de mantenimiento) y el costo más alto del combustible (costo promedio por galón subió 32.8% vs. 4T17), fueron los principales factores que llevaron a un aumento de 16.1% A/A en los gastos operativos de Volar; sin embargo, el estricto control de costos de la aerolínea contrarrestó parcialmente dicha alza. El gasto operativo por asiento milla disponible (CASM, por sus siglas en inglés) registró un incremento de 3.8% y el CASM sin combustible una disminución de 7.9% vs. 4T17.

La compañía siguió activa con el programa de administración de riesgo de precios de combustible mediante la compra de opciones. En el 4T18, la cobertura de la empresa fue de 46% del consumo de combustible a un precio promedio de US\$1.85 por galón, que combinado con el 54% del consumo no cubierto, resultó en un costo económico promedio de combustible por galón de US\$2.5.

La compañía reportó una utilidad neta en el periodo de P\$511m (+12.6% vs. el 4T17). Lo anterior debido a la mayor utilidad operativa y menores impuestos a la utilidad (-21.1% A/A), parcialmente contrarrestados por un menor saldo a favor en el RIF (-44.9% vs. el 4T17), principalmente por menores ganancias cambiarias.

Disminuye ligeramente el indicador de apalancamiento T/T. Al 4T18, la empresa registró una deuda de P\$3,646m y el efectivo e inversiones temporales ascendían a P\$5,863m. La razón Deuda Neta Ajustada/EBITDAR es de 7.1x vs. 7.4x en el 3T18. Al 31 de diciembre de 2018, los arrendamientos de todas las aeronaves de la compañía y motores de repuesto fueron clasificados como arrendamientos operativos. Al 4T18, el total de pagos mínimos por concepto de renta de aeronaves y motores para 2019 es de alrededor de P\$6,081m y el monto para 2019 y años posteriores es por P\$45,955m.

Estimados 2019

En 2019, prevemos que Volaris finalice con 82 aeronaves. Esperamos que el tráfico de pasajeros tenga un incremento de 10.4%, los asientos disponibles por milla (ASMs, por sus siglas en inglés) de 10.0% y los pasajeros por milla reservados (RPMs) de 10.1%. El factor de ocupación se mantendría en un nivel elevado y similar al del 2018 (84.5%). Pronosticamos un aumento en los ingresos totales por ASM (TRASM, por sus siglas en inglés) de 2.8% y una ligera baja en el rendimiento tarifario de 0.9%. En la parte de costos, estimamos disminuciones en el gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) de 2.0% y en CASM sin combustible de 1.8%. Lo anterior, llevaría a un alza de 13.0% en ingresos totales y de 29.9% en EBITDAR, con un margen EBITDAR de 25.0% (vs. 21.7% en 2018).

Valuación y PO 2019E de P\$18.0

Para determinar el valor teórico de Volaris utilizamos una metodología de valuación por Múltiplos. Actualmente, Volar cotiza a un múltiplo FV/EBITDAR 12m. de 9.8x. Aun cuando esperamos una mejora para el 2019, esto no necesariamente implica que la compañía se mantenga en los niveles actuales de valuación. De esta forma y asumiendo un múltiplo FV/EBITDAR 2019E de 8.1x, similar al promedio de 4 años (8.2x), el PO 2019E obtenido es de P\$18.0, el cual equivale a un rendimiento potencial de 12.1% en relación a su precio actual, por lo que **nuestra recomendación es de Mantener**.

Dos aspectos a considerar al calcular los múltiplos en el sector de aerolíneas son: (1) el EBITDAR equivale al flujo de operación (EBITDA) más los costos de arrendamiento de equipo de vuelo; y (2) los contratos de arrendamiento son considerados como pasivos, no obstante, estos están fuera de balance por lo que la práctica común en la industria es “capitalizar” las rentas pagadas por el arrendamiento de las aeronaves multiplicadas por un factor de 7 para incluirlo en el numerador del múltiplo FV/EBITDAR.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 An% alistas 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, fungen 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
VOLAR A	22/02/2019	Mantener	\$18.00
VOLAR A	22/01/2019	Mantener	\$16.30
VOLAR A	26/10/2018	Mantener	\$15.00
VOLAR A	20/07/2018	Venta	\$12.50

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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.cebaldos@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