

RESULTADOS 1T22

Un balance positivo, donde las estrategias implementadas mitigaron las presiones en costos

- **Recuperación sostenida y favorable inercia de crecimiento.** [Se retomó cierto dinamismo en México](#) por la resiliencia económica de EE.UU., una mejoría de la movilidad y de la demanda doméstica. El balance fue positivo, con los resultados abaratando la valuación del IPC a un P/U de 14.4x y FV/EBITDA de 7.0x, debajo de promedios históricos
- **Se confirmaron presiones en rentabilidad ante el entorno inflacionario –con un alza en precios de energéticos, materias primas y alimentos– y disrupciones en cadenas de suministro que pesaron en las estructuras de costos de las empresas. No obstante, se vieron mitigadas con estrategias de eficiencias en gastos y un destacable aumento en ventas**
- **Este trimestre resaltó la confirmación de guías 2022, en su mayoría positivas e incluso con algunas revisiones al alza. Continúan los planes de inversión focalizados y la mayor retribución a los accionistas a través de dividendos y recompras. Lo anterior, a pesar de los retos por un [crecimiento menos acelerado](#), posturas monetarias más restrictivas, y los efectos de la invasión rusa a Ucrania**
- **En una muestra de 34 compañías que incluyen a la mayoría del IPC, los ingresos crecieron 15.8% a/a (4.2% arriba de lo esperado) y el EBITDA 12.1% (2.1% mejor a lo estimado). La utilidad neta superó expectativas y se disparó 100.4% ante: (1) El buen desempeño operativo; (2) un efecto cambiario muy favorable en la estructura financiera tras una ganancia de 3.2% t/t del peso; y (3) partidas extraordinarias como la fusión de activos en [Tlevisa](#) con Univisión**
- **Por su avance en EBITDA, las que sobresalieron fueron: [Asur](#), [Livepol](#), [Gap](#), [Oma](#), [Alsea](#), [Volar](#), [Alpek](#), [Orbia](#), [Pinfra](#) y [Alfa](#). No dejamos de lado la extraordinaria recuperación en utilidades de [Gentera](#), coincidiendo con las que preveíamos en nuestro reporte [Preliminar 1T22](#) y nuestra selección de emisoras para el [2T22](#)**
- **Tras la temporada, reiteramos [nuestro pronóstico de 58,000pts para el IPC](#) al cierre de 2022. La volatilidad continuará, pero la valuación es atractiva para posiciones de largo plazo ante el fuerte descuento que el mercado ya incorpora sobre el apretamiento monetario**

6 de mayo de 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

José Espitia
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

Carlos Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com

David Arenas
Subdirector Análisis Bursátil
david.arenas.sanchez@banorte.com

Paola Soto
Analista
paola.soto.leal@banorte.com

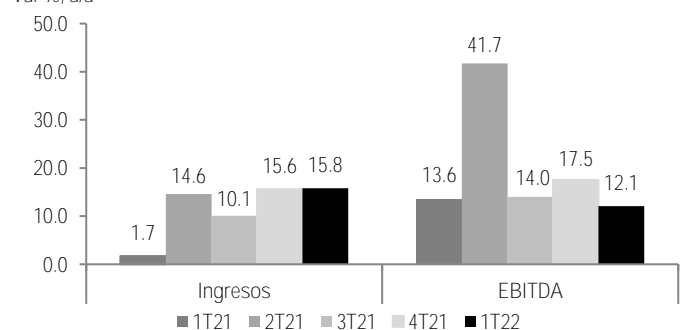
Oscar Olivos
Analista
oscar.olivos@banorte.com

10 Empresas con mayor crecimiento en EBITDA al 1T22
Var %, a/a

Emisora	Sector	Ventas	Ebitda
Asur	Aeropuertos	87.1%	130.8%
Livepol	Comercio	26.0%	116.2%
Gap	Aeropuertos	65.3%	111.0%
Oma	Aeropuertos	48.8%	74.4%
Alsea	Comercio	49.1%	69.1%
Volar**	Aerolíneas	81.4%	52.8%
Alpek	Químicas	45.8%	42.1%
Orbia*	Químicas	36.7%	36.4%
Pinfra	Infraestructura	30.8%	29.8%
Alfa	Grupos Industriales	24.8%	21.4%

Fuente: Banorte. *Cifras en pesos que incorporan una depreciación de 0.8% a/a del peso/dólar.
**Ebitdar.

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA
Var %, a/a



Se confirma un inicio de año favorable, con crecimientos de doble dígito y algunas presiones en rentabilidad. Los resultados de las empresas durante el 1T22 fueron positivos, reflejando una inercia de recuperación sostenida. Las tasas de crecimiento cedieron menos de lo esperado tomando en cuenta el contexto de mayor inflación y bases de comparación más normalizadas. Los mayores precios de energéticos y materias primas y las presiones en tarifas de transporte y almacenaje por los cuellos de botella en las cadenas de suministro han afectado la estructura de costos de algunos sectores. Sin embargo, estos retos se vieron claramente mitigados con estrategias de estricto control en gastos y un avance en ingresos incluso por arriba de lo esperado, detonando los beneficios de un mayor apalancamiento operativo. Como resultado, en una muestra de 34 emisoras que integra a la mayoría que conforman al IPC, se observaron incrementos de 15.8% a/a en ingresos (+4.2% vs estimado) y de 12.1% en EBITDA (+2.1% vs estimado). A nivel neto, se registró un aumento del 100.4% en la utilidad (+60.8% vs estimado) ante el desempeño operativo, un efecto cambiario más favorable del anticipado sobre la estructura financiera de las compañías, pero, sobre todo, al incluir partidas extraordinarias como la fusión de activos de [TelevisaUnivision](#). Sin embargo, sin tomar en cuenta esta última, el avance también fue muy positivo, con crecimientos de 16.0% a/a en ingresos, 12.3% a/a en EBITDA y 39.6% a/a en utilidad neta. En general, ante la expectativa de tasas de interés más altas y tras una tendencia de recuperación destacable, las empresas –y los inversionistas– seguirán privilegiando estructuras financieras más sólidas.

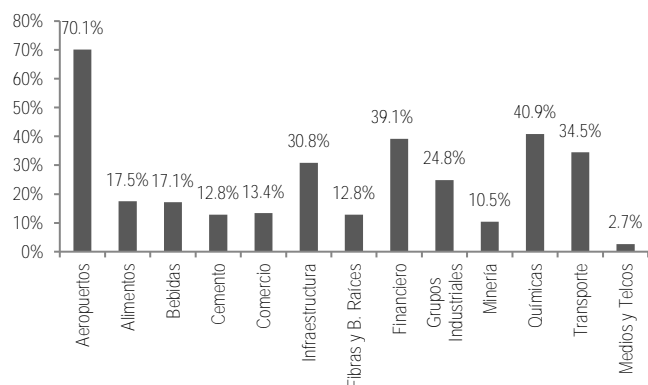
Ganadoras y Perdedoras. Como anticipábamos, en el 1T22 sobresalieron sectores como Aeropuertos ([Asur](#), [Gap](#), [Oma](#)) y Aerolíneas ([Volar](#)), apoyados por un repunte de la demanda; Comercio Especializado ([Livepol](#), [Alsea](#)) ante mejoría de la demanda doméstica y la movilidad, además de bases de comparación sencillas, también positivo para Infraestructura ([Pinfra](#)); y Petroquímicos ([Alpek/Alfa](#), [Orbia](#)) por el avance en los precios de materias primas. Se confirmaron algunas presiones en los márgenes de las compañías de Consumo de manera general dado el aumento en costos y mayores presiones de inflación en bienes, además de ser un sector bastante competido. En Cemento ([Cemex](#), [GCC](#)) la afectación fue mayor de la mano de la debilidad en la construcción, aunque sorprendieron favorablemente las estrategias implementadas –particularmente en precios– para mitigar el impacto en la rentabilidad. En Minería ([GMexico](#)), los resultados se vieron impactados por eventos extraordinarios.

La perspectiva para las utilidades se mantiene favorable, a pesar de los retos que representa un entorno de elevada inflación, crecimiento moderado y mayores tasas de interés. Este trimestre resaltó la confirmación de guías 2022, en su mayoría positivas e incluso con algunas revisiones al alza. Continúan los planes de inversión focalizados y la mayor retribución a los accionistas a través de dividendos y recompras. No obstante, las compañías enfatizaron los retos que seguirán representando las presiones que aún se perfilan sobre las estructuras de costos. Por lo tanto, concentrarán sus estrategias en mitigar el impacto en los márgenes, principalmente a través de eficiencias operativas y estrategias de precios. En conclusión, aunque el desempeño de las bolsas seguirá enfrentando periodos de volatilidad, pensamos

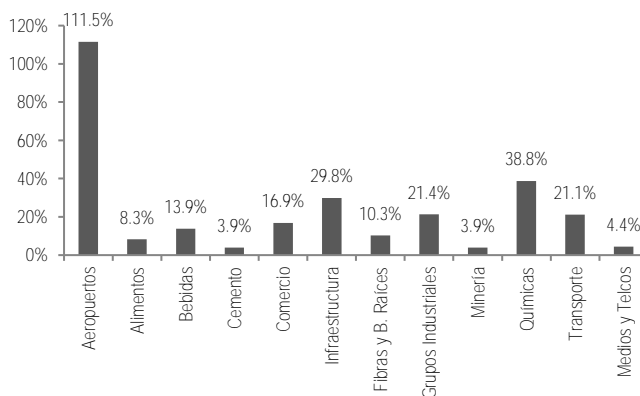
que los niveles actuales de valuación del IPC –P/U de 14.4x vs 15.5x previo a la temporada, y un FV/EBITDA de 7.0x vs 7.6x anterior– y la disminución de ~7.5% en el índice desde el inicio de la temporada, ofrecen ventanas de oportunidad muy interesantes para recomponer portafolios. Ante el complejo entorno macroeconómico, la perspectiva de menor liquidez global y mayor competencia de la renta fija (por el alza en tasas de interés), es necesario no dejar de lado las estrategias activas. Los sectores que podrían resultar ganadores incluyen Aeropuertos, Comercio Especializado, Financieras, Infraestructura y Petroquímicos. Mantenemos nuestro estimado del IPC al cierre de año en 58,000pts, sustentado en niveles de valuación menores a promedios históricos – 7.6x U3A y 8.1x U5A– con base a utilidades estimadas, con poco potencial para revaluaciones importantes dado el entorno de tasas altas y la limitada visibilidad sobre una estrategia de crecimiento más agresiva.

Desglose sectorial

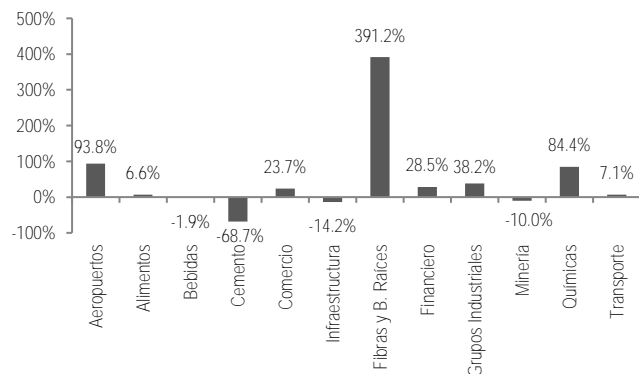
Ventas 1T22 vs 1T21
%, a/a



EBITDA* 1T22 vs 1T21
%, a/a



Utilidad Neta** 1T22 vs 1T21
%, a/a



Fuente: Banorte.

*Nota: en Transporte se incluye Aerolíneas y el dato es EBITDAR.

**En Utilidad Neta se excluye al sector de Medios y Telecomunicaciones al mostrar una variación >500% a/a.

Destacan este trimestre:

ALPEK, fortaleza en márgenes y Guía 2022 al alza. El entorno favorable de precios y rentabilidad arriba de lo estimado dieron impulso al EBITDA, reflejando niveles récord tanto en Poliéster como en Plásticos y Químicos. La solidez financiera sigue siendo destacable (DN/EBITDA 1.0x) y una valuación muy interesante (FV/EBITDA 3.5x vs 3.9x previo). Además, la compañía incrementó su guía en EBITDA comparable en 21% a US\$1,250 millones, ante la fortaleza esperada en márgenes. Todo lo anterior nos hace reiterar nuestra opinión favorable sobre la emisora.

ALSEA, el crecimiento se acelera con importante mejoría en rentabilidad. Los resultados sorprendieron favorablemente en todas las regiones, particularmente en Sudamérica, mientras los márgenes se vieron impulsados por un mayor volumen de ventas y eficiencias operativas, contrarrestando parcialmente el incremento en costos. Se espera que la buena dinámica de las cifras continúe durante abril teniendo en cuenta la comparativa favorable por Semana Santa. Resalta un abaratamiento en la valuación con un FV/EBITDA de 6.3x y la sólida estructura financiera (3.5x DN/EBITDA).

ASUR, los mayores crecimientos del sector. El sólido incremento en pasajeros (+93.5% a/a) debido a un mayor dinamismo de la demanda, así como las mayores tarifas máximas, de la mano de un mayor apalancamiento operativo y un control en gastos, derivaron en relevantes avances en las cifras del 1T22. Esto se reflejó también en una expansión en el margen EBITDA (excluyendo servicios de construcción) de 12.2pp a 71.0%. Lo anterior, aunado a la sana situación financiera y una muy atractiva valuación, hace que reiteremos nuestra opinión favorable para la emisora.

ALPEK – COMPRA, PO \$32.00 Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	32,830	47,877	45.8%	40,467	18.3%
Utilidad de Operación	5,546	8,316	50.0%	6,241	33.2%
Ebitda	6,594	9,368	42.1%	7,388	26.8%
Utilidad Neta	2,452	4,698	91.6%	4,117	14.1%
Márgenes					
Margen Operativo	16.9%	17.4%	0.5pp	15.4%	1.9pp
Margen Ebitda	20.1%	19.6%	-0.5pp	18.3%	1.3pp
Margen Neto	7.5%	9.8%	2.3pp	10.2%	-0.4pp
UPA	\$1.16	\$2.22	91.6%	\$1.94	14.1%

Fuente: Banorte, BMV.

ALSEA – COMPRA, PO* \$53.91 Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	10,212	15,228	49.1%	12,421	22.6%
Utilidad de Operación	38	1,435	>500%	343	318.4%
Ebitda	2,045	3,458	69.1%	2,533	36.5%
Utilidad Neta	-312	525	N.A.	129	307.3%
Márgenes					
Margen Operativo	0.4%	9.4%	9.1pp	2.8%	6.7pp
Margen Ebitda	20.0%	22.7%	2.7pp	20.4%	2.3pp
Margen Neto	-3.1%	3.5%	6.5pp	1.0%	2.4pp
UPA	-\$0.37	\$0.63	N.A.	\$0.15	307.3%

Fuente: Banorte, BMV. *Consenso de Bloomberg.

ASUR – COMPRA, PO \$483.50 Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	2,900	5,426	87.1%	5,105	6.3%
Utilidad de Operación	1,288	3,374	162.0%	2,869	17.6%
Ebitda	1,593	3,676	130.8%	3,361	9.4%
Utilidad Neta	945	2,194	132.1%	1,893	15.9%
Márgenes					
Margen Operativo	44.4%	62.2%	17.8pp	56.2%	6.0pp
Margen Ebitda	54.9%	67.8%	12.8pp	65.8%	1.9pp
Margen Neto	32.6%	40.4%	7.8pp	37.1%	3.3pp
UPA	\$3.15	\$7.31	132.1%	\$6.31	15.9%

Fuente: Banorte, BMV.

FEMSA, cifras positivas a pesar de seguir las presiones en Kof. Las operaciones continúan impulsadas por el buen desempeño en las tiendas *Oxxo*, debido a mayores *tickets* promedio, un incremento en el tráfico y la apertura de nuevas tiendas. Sin embargo, el aumento en costos del PET y edulcorantes han impactado la rentabilidad de Kof, contrarrestando parcialmente las sólidas operaciones en la mayoría de las divisiones, particularmente la de *proximidad*. Por su parte, se registra una valuación atractiva en FV/EBITDA de 9.2x y solidez financiera con DN/EBITDA de 2.2x.

GAP, mayor expansión en rentabilidad por control en costos. Los resultados sorprendieron favorablemente debido a una fuerte demanda en pasajeros y una base todavía baja, así como tarifas más altas, generando economías de escala, pero sobre todo por la disciplina en costos que impulsó en mayor medida el margen EBITDA de la compañía en 9.0pp a 73.8% (excluyendo costos y gastos de construcción). La empresa ha destacado por mostrar el ritmo de recuperación más acelerado, y tras el reporte positivo, estaremos actualizando nuestras estimaciones con implicaciones positivas. Destacamos la valuación atractiva.

GCC, sólidos avances con menor contracción en márgenes a la esperada. Un entorno positivo en la demanda, principalmente en EE.UU., así como la exitosa estrategia de incrementos en precios, reflejaron un alza en ventas de 15.7%. Lo anterior, aunado a un control en gastos, llevó a que se presentara una menor presión en el margen EBITDA (-1.3% a 26.4%), superando las expectativas. A pesar del complejo entorno actual, la compañía reiteró la guía 2022e, reafirmando así las perspectivas favorables. Esto, de la mano de la sólida situación financiera, confirma nuestra visión positiva para la cementera.

FEMSA – COMPRA, PO \$190.00
Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	124,474	147,636	18.6%	137,759	7.2%
Utilidad de Operación	9,525	11,892	24.9%	11,074	7.4%
Ebitda	16,974	19,694	16.0%	18,826	4.6%
Utilidad Neta	4,566	3,987	-12.7%	4,556	-12.5%
Márgenes					
Margen Operativo	7.7%	8.1%	0.4pp	8.0%	0.0pp
Margen Ebitda	13.6%	13.3%	-0.3pp	13.7%	-0.3pp
Margen Neto	3.7%	2.7%	-1.0pp	3.3%	-0.6pp
UPA	\$1.28	\$1.11	-12.7%	\$1.27	-12.5%

Fuente: Banorte, BMV.

GAP – MANTENER, PO \$300.00
Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	3,638	6,013	65.3%	5,815	3.4%
Utilidad de Operación	1,254	3,144	150.6%	2,924	7.5%
Ebitda	1,757	3,708	111.0%	3,444	7.7%
Utilidad Neta	1,304	2,222	70.4%	1,659	33.9%
Márgenes					
Margen Operativo	34.5%	52.3%	17.8pp	50.3%	2.0pp
Margen Ebitda	48.3%	61.7%	13.4pp	59.2%	2.4pp
Margen Neto	35.9%	37.0%	1.1pp	28.5%	8.4pp
UPA	\$2.49	\$4.35	74.9%	\$3.53	23.4%

Fuente: Banorte, BMV.

GCC – COMPRA, PO \$183.00
Cifras en millones de dólares

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	179	207	15.7%	199	4.0%
Utilidad de Operación	25	31	23.1%	25	27.7%
Ebitda	49	55	10.2%	49	12.4%
Utilidad Neta	15	13	-14.3%	15	-11.3%
Márgenes					
Margen Operativo	14.3%	15.2%	0.9pp	12.4%	2.8pp
Margen Ebitda	27.7%	26.4%	-1.3pp	24.4%	2.0pp
Margen Neto	8.6%	6.3%	-2.2pp	7.4%	-1.1pp
UPA	\$0.05	\$0.04	-14.3%	\$0.04	-11.3%

Fuente: Banorte, BMV.

GENTERA, cartera récord y utilidades por arriba de lo esperado. La financiera sorprendió de nueva cuenta con uno de los mejores trimestres de los últimos 5A, impulsada por un entorno favorable en México y Perú. En este sentido, la utilidad neta aumentó por arriba de lo pronosticado, impulsado por la cartera de créditos que, a su vez, fue apoyada por el crecimiento de *Compartamos Banco*. Mientras el MIN avanzó 31.8% y la morosidad bajó 2.6%, incluso mejor vs. niveles pre-pandemia. El entorno sigue siendo favorable para los resultados y la recuperación en utilidades. Registra una valuación atractiva con un P/VL en 1.1x.

LACOMER, destacable dinamismo en todas las líneas de negocio. Las cifras continúan evolucionando favorablemente por el desempeño de todos los formatos, acentuado por el crecimiento en la región Noroeste del país a partir de la recuperación desarrollada en zonas turísticas. Aunque la rentabilidad se ha visto afectada debido al entorno de alta inflación, las mejoras en logística, mayor participación de comida preparada y panadería, así como el control en mermas siguen limitando las presiones en márgenes. Resalta el abaratamiento del múltiplo FV/EBITDA de 13.1x a 12.1x.

LIVEPOL, ingresos y márgenes superan expectativas. Aunque una baja base comparable favoreció las tasas de crecimiento, destaca el sólido desempeño conjunto de Liverpool y Suburbia, resultado de las estrategias implementadas. Adicionalmente, el negocio de arrendamiento se aceleró ante una mayor recuperación del sector inmobiliario. Además, se registra una importante mejora en el índice de cartera vencida desde 5.2% en el 1T21 a 2.4% en el 1T22. En el [Liverpool Day](#), se presentaron las prioridades para 2022, favoreciendo fortalecer el segmento de Omnicanal, la logística y las VMT. Continúa una valuación financiera atractiva y una solidez financiera DN/EBITDA en 0.9x.

GENTERA – COMPRA, PO \$16.50
Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	5,149	6,551	27.2%	6,172	6.1%
Margen Financiero	4,621	5,928	28.3%	5,610	5.7%
Utilidad de Operación	655	1,540	135.0%	1,129	36.4%
Utilidad Neta	378	1,005	165.8%	854	17.7%
Márgenes					
ROE	-10.7%	13.5%	24.2pp	10.6%	3.0pp
MIN	27.5%	31.8%	4.3pp	28.8%	3.0pp
CV/CT	3.7%	2.6%	-1.2pp	3.0%	-0.5pp
Provisiones/CV	228.1%	281.2%	53.1pp	267.1%	14.1pp

Fuente: Banorte, BMV.

LACOMER – COMPRA, PO* \$43.06
Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %
Ventas	6,613	7,611	15.1%
Utilidad de Operación	468	552	17.9%
Ebitda	749	855	14.2%
Utilidad Neta	374	482	28.7%
Márgenes			
Margen Operativo	7.1%	7.3%	7.1%
Margen Ebitda	11.3%	11.2%	11.3%
Margen Neto	5.7%	6.3%	5.7%
UPA	\$0.34	\$0.44	\$0.34

Fuente: Banorte, BMV. *Consenso de Bloomberg

LIVEPOL – COMPRA, PO* \$113.97
Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	25,586	32,247	26.0%	29,376	9.8%
Utilidad de Operación	1,007	3,672	264.6%	1,580	132.5%
Ebitda	2,280	4,929	116.2%	2,697	82.8%
Utilidad Neta	690	2,232	223.3%	667	234.6%
Márgenes					
Margen Operativo	3.9%	11.4%	7.5pp	5.4%	6.0pp
Margen Ebitda	8.9%	15.3%	6.4pp	9.2%	6.1pp
Margen Neto	2.7%	6.9%	4.2pp	2.3%	4.6pp
UPA	\$0.51	\$1.66	223.3%	\$0.50	234.6%

Fuente: Banorte, BMV. *Consenso de Bloomberg

ORBIA, resultados sorprenden con importante recuperación. La compañía registró un sólido desempeño en prácticamente todos los segmentos de negocio, resaltando *Dure-Line*, *Polymer Solutions* y *Koura*. A pesar de los retos, las estrategias implementadas han mitigado presiones en costos. Las dinámicas se mantienen favorables por lo que subió su guía en EBITDA 2022 ~9% a US\$1,900 millones. Atentos a mayor detalle en perspectivas de largo plazo en el ‘*Inverstor Day*’ del 17 de mayo próximo.

PINFRA, recuperación acelerada y nuevamente con EBITDA récord. La compañía reportó importantes crecimientos apoyados por un aumento en el aforo vehicular (+20% a/a) y una sencilla base comparable. Los crecimientos en Concesiones y Construcción fueron parcialmente contrarrestados por una caída en Plantas. De esta forma, los ingresos subieron 30.8% a/a y el EBITDA 29.8% a/a (nuevo récord en un trimestre), con una reducción anual en el margen de 0.5pp a 64.3%, por el débil desempeño en el segmento ya referido. La valuación atractiva tras los sólidos resultados y el sano balance financiero, reafirman nuestras expectativas positivas para la emisora.

ORBIA – COMPRA, PO \$65.00
Cifras en millones de dólares

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	1,914	2,596	35.6%	2,129	21.9%
Utilidad de Operación	305	467	52.9%	359	30.1%
Ebitda	451	611	35.4%	505	21.0%
Utilidad Neta	141	250	76.8%	123	102.4%
Márgenes					
Margen Operativo	15.9%	18.0%	2.0pp	16.9%	1.1pp
Margen Ebitda	23.6%	23.5%	0.0pp	23.7%	-0.2pp
Margen Neto	7.4%	9.6%	2.2pp	5.8%	3.8pp
UPA	\$0.067	\$0.119	76.8%	\$0.059	102.4%

Fuente: Banorte, BMV.

PINFRA – COMPRA, PO \$208.80
Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	2,733	3,575	30.8%	3,285	8.8%
Utilidad de Operación	1,548	2,023	30.7%	1,878	7.7%
Ebitda	1,771	2,300	29.8%	2,153	6.8%
Utilidad Neta	1,337	1,148	-14.2%	1,316	-12.8%
Márgenes					
Margen Operativo	56.6%	56.6%	0.0pp	57.2%	-0.6pp
Margen Ebitda	64.8%	64.3%	-0.5pp	65.5%	-1.2pp
Margen Neto	48.9%	32.1%	-16.8pp	40.1%	-8.0pp
UPA	\$3.11	\$2.67	-14.2%	\$3.06	-12.8%

Fuente: Banorte, BMV.

Resultados

En las siguientes tablas incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura y otras que, en el agregado incorporan a la mayoría del IPC. En resumen, las 27 emisoras industriales, comerciales y de servicios, registraron crecimientos anuales de 15.4% en ingresos y de 12.1% a/a en el EBITDA, mientras que, a nivel neto, el alza fue mayor, +104.4% a/a. Las cifras de empresas del sector financiero mostraron avances de 39.1% en ingresos, de 20.1% en Margen Financiero y de 28.5% a nivel neto.

Resultados Trimestrales al 1T22
Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22
Ac	40,475	44,104	46,065	7,681	8,215	8,527	5,259	5,709	6,282	2,585	2,706	3,094
Alfa	68,918	80,875	86,028	10,886	12,571	13,213	7,736	9,391	10,379	3,127	4,391	4,322
Alpek	32,830	40,467	47,877	6,594	7,388	9,368	5,546	6,241	8,316	2,452	4,117	4,698
Alsea	10,212	12,421	15,228	2,045	2,533	3,458	38	343	1,435	-312	129	525
Amx	206,286	219,991	211,225	77,883	83,099	81,144	37,542	41,508	39,839	1,810	23,899	30,797
Asur	2,900	5,105	5,426	1,593	3,361	3,676	1,288	2,869	3,374	945	1,893	2,194
Bimbo	79,286	88,797	93,321	10,633	11,514	11,897	8,765	7,172	8,942	4,045	3,105	4,467
Cemex*	68,630	73,300	77,292	13,706	13,915	14,162	19,710	7,883	7,967	13,517	3,401	4,061
Cuervo	7,168	7,877	9,068	1,881	1,575	2,191	1,683	1,405	1,983	1,235	978	1,351
Elektra												
Femsa	124,474	137,759	147,636	16,974	18,826	19,694	9,525	11,074	11,892	4,566	4,556	3,987
Gap	3,638	5,815	6,013	1,757	3,444	3,708	1,254	2,924	3,144	1,304	1,659	2,222
Gcarso												
Gcc*	3,636	4,077	4,241	1,007	995	1,118	518	504	643	312	303	269
Gmexico*	69,867	80,080	77,170	43,516	48,048	45,203	34,579	39,391	38,314	20,970	21,068	18,864
Gmxt	12,066	13,167	13,219	5,383	5,906	6,109	3,630	4,141	4,325	1,672	2,305	2,011
Gruma	22,179	25,342	25,910	3,472	3,617	3,381	2,576	2,600	2,380	1,321	1,333	1,255
Kimber	12,109	12,749	12,574	3,243	3,091	2,515	2,741	2,577	2,006	1,602	1,484	1,092
Kof	44,690	46,433	51,195	8,807	9,155	9,827	5,899	6,270	6,844	3,156	3,134	2,894
Lab	3,548	3,913	4,015	725	887	827	687	829	775	319	460	339
Livpol	25,586	29,376	32,247	2,280	2,697	4,929	1,007	1,580	3,672	690	667	2,232
Mega	5,952	6,373	6,562	3,003	3,218	3,228	1,741	1,580	1,789			
Oma	1,483	2,425	2,206	808	1,407	1,409	612	1,201	1,196	415	811	748
Orbia*	38,932	43,653	53,213	9,178	10,346	12,522	6,208	7,358	9,570	2,876	2,532	5,125
Peñoles												
Pinfra	2,733	3,285	3,575	1,771	2,153	2,300	1,548	1,878	2,023	1,337	1,316	1,148
Sites												
Tlevisa	18,022	21,007	18,609	6,556	7,261	6,883	1,820	3,401	1,637	584	1,417	52,642
Vesta	783	822	861	679	681	726	645	676	686	291	582	1,009
Volar**	6,410	12,212	11,629	1,302	2,562	1,989	-740	335	-636	-732	-339	-1,005
Walmex	170,757	182,878	187,844	19,475	20,305	20,723	14,940	15,632	15,937	10,070	11,647	11,109
Total	1,083,567	1,204,300	1,250,249	262,835	288,770	294,726	176,757	186,473	194,715	78,989	99,555	161,449

Cemex (US\$)	3,374	3,575	3,770	674	679	691	969	384	389	665	166	198
Gcc (US\$)	179	199	207	49	49	55	25	25	31	15	15	13
Gmexico (US\$)	3,435	3,906	3,764	2,139	2,344	2,205	1,700	1,921	1,869	1,031	1,028	920
Orbia (US\$)	1,914	2,129	2,596	451	505	611	305	359	467	141	123	250
Volar (US\$)	315	596	567	64	125	97	-36	16	-31	-36	-17	-49

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22
Fibrapl	1,209	1,344	1,386	933	1,021	1,053	1,064	1,173	1,219	798	842	4,341
Total	1,209	1,344	1,386	933	1,021	1,053	1,064	1,173	1,219	798	842	4,341

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22	1T21	1T22e	1T22
Bbajo							1,193	1,163	1,996	945	1,351	1,526
Bolsa							527	566	701	379	406	479
Gentera	5,149	6,172	6,551	4,621	5,610	5,928	655	1,129	1,540	378	854	1,005
Glinbur	8,842	8,961	13,359	5,024	5,769	5,748	4,776	6,065	5,342	4,685	4,610	5,729
Ginorte												
Q							510	1,659	876	1,074	1,195	736
Ra	3,235	2,882	4,059	1,817	2,105	2,090	1,099	2,105	1,558	804	929	1,150
Total	17,226	18,015	23,969	11,462	13,484	13,766	8,761	12,686	12,012	8,265	9,345	10,625

Muestra Total	1,102,002	1,223,659	1,275,603	263,768	289,791	295,779	186,451	200,186	207,785	88,053	109,742	176,414
----------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	---------------	----------------	----------------

Fuente: Banorte, BMV.

* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares.

** En Volar el dato es EBITDAR

Parámetros de Calificación

Para considerar que el resultado de una empresa está “en línea” con nuestra estimación, dicho resultado debe contenerse en un rango de variación porcentual (%) no mayor al 5% (arriba o abajo) vs la proyección realizada, tanto a la baja como al alza. Un resultado arriba de 5% se considera “Mejor” y un 5% abajo del pronóstico se califica de “Peor”.

	V% Ventas		V% Ebitda		V% U. Operación		V% U. Neta	
	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.
Ac	13.8%	4.4%	11.0%	3.8%	19.5%	10.0%	19.7%	14.3%
Alfa	24.8%	6.4%	21.4%	5.1%	34.2%	10.5%	38.2%	-1.6%
Alpek	45.8%	18.3%	42.1%	26.8%	50.0%	33.2%	91.6%	14.1%
Alsea	49.1%	22.6%	69.1%	36.5%	>500%	318.4%	N.A.	307.3%
Amx	2.4%	-4.0%	4.2%	-2.4%	6.1%	-4.0%	>500%	28.9%
Asur	87.1%	6.3%	130.8%	9.4%	162.0%	17.6%	132.1%	15.9%
Bimbo	17.7%	5.1%	11.9%	3.3%	2.0%	24.7%	10.4%	43.9%
Cemex*	12.6%	5.4%	3.3%	1.8%	-59.6%	1.1%	-70.0%	19.4%
Cuervo	26.5%	15.1%	16.5%	39.1%	17.8%	41.1%	9.4%	38.1%
Elektra	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Femsa	18.6%	7.2%	16.0%	4.6%	24.9%	7.4%	-12.7%	-12.5%
Gap	65.3%	3.4%	111.0%	7.7%	150.6%	7.5%	70.4%	33.9%
Gcarso	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gcc*	16.6%	4.0%	11.1%	12.4%	24.1%	27.7%	-13.7%	-11.3%
Gmexico*	10.5%	-3.6%	3.9%	-5.9%	10.8%	-2.7%	-10.0%	-10.5%
Gmxt	9.6%	0.4%	13.5%	3.4%	19.1%	4.4%	20.3%	-12.8%
Gruma	16.8%	2.2%	-2.6%	-6.5%	-7.6%	-8.5%	-5.0%	-5.9%
Kimber	3.8%	-1.4%	-22.4%	-18.6%	-26.8%	-22.2%	-31.9%	-26.4%
Kof	14.6%	10.3%	11.6%	7.3%	16.0%	9.2%	-8.3%	-7.7%
Lab	13.2%	2.6%	14.1%	-6.8%	12.9%	-6.5%	6.2%	-26.3%
Livropol	26.0%	9.8%	116.2%	82.8%	264.6%	132.5%	223.3%	234.6%
Mega	10.3%	3.0%	7.5%	0.3%	2.7%	13.2%	N.A.	N.A.
Oma	48.8%	-9.0%	74.4%	0.2%	95.6%	-0.4%	80.3%	-7.8%
Orbia*	36.7%	21.9%	36.4%	21.0%	54.2%	30.1%	78.2%	102.4%
Peñoles	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pinfra	30.8%	8.8%	29.8%	6.8%	30.7%	7.7%	-14.2%	-12.8%
Sites	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Tlevisa	3.3%	-11.4%	5.0%	-5.2%	-10.0%	-51.9%	N.A.	>500%
Vesta	10.1%	4.8%	6.8%	6.5%	6.3%	1.5%	246.6%	73.3%
Volar**	81.4%	-4.8%	52.8%	-22.4%	-14.1%	N.A.	N.A.	N.A.
Walmex	10.0%	2.7%	6.4%	2.1%	6.7%	2.0%	10.3%	-4.6%
Total	15.4%	3.8%	12.1%	2.1%	10.2%	4.4%	104.4%	62.2%

Cemex (US\$)	11.7%	5.4%	2.5%	1.8%	-59.9%	1.1%	N.A.	19.4%
Gcc (US\$)	15.7%	4.0%	10.2%	12.4%	23.1%	27.7%	-14.3%	-11.3%
Gmexico (US\$)	9.6%	-3.6%	3.1%	-5.9%	9.9%	-2.7%	-10.7%	-10.5%
Orbia (US\$)	11.2%	N.A.	35.4%	21.0%	52.9%	30.1%	76.8%	102.4%
Volar (US\$)	89.0%	N.A.	51.6%	-22.4%	-14.7%	N.A.	36.1%	196.6%

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.
Fibrapl	14.6%	3.1%	12.9%	3.1%	14.6%	3.9%	444.0%	415.6%
Total	14.6%	3.1%	12.9%	3.1%	N.A.	N.A.	444.0%	415.6%

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.	1T22 / 21	vs. Estim.
Bbajjo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	67.3%	71.6%	61.5%	13.0%
Bolsa	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	33.0%	23.9%	26.4%	18.0%
Genera	27.2%	6.1%	28.3%	5.7%	135.0%	36.4%	165.8%	17.7%
Gfinbur	51.1%	49.1%	14.4%	-0.4%	11.8%	-11.9%	22.3%	24.3%
Gfnoite	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Q	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	71.5%	-47.2%	-31.5%	-38.4%
Ra	25.5%	40.8%	15.0%	-0.7%	41.8%	-26.0%	42.9%	23.8%
Total	39.1%	33.0%	20.1%	2.1%	37.1%	-5.3%	28.5%	13.7%

Muestra Total	15.8%	4.2%	12.1%	2.1%	11.4%	3.8%	100.4%	60.8%
---------------	-------	------	-------	------	-------	------	--------	-------

Fuente: Banorte, BMV.

* Conversión desde dolares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dolares.

Compendio de reportes por emisora:

AC *	Arca Continental	<u>Se acelera el crecimiento, pero persisten presiones en margen.</u>
ALFA A	Alfa	<u>La diversificación del portafolio favorece las cifras.</u>
ALPEK A	Alpek	<u>EBITDA récord y Guía 2022 al alza.</u>
ALSEA *	Alsea	<u>El crecimiento se acelera con importante mejoría en rentabilidad.</u>
AMX L	América Móvil	<u>Avanzan estrategias para detonar valor.</u>
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	<u>Con los mayores crecimientos del sector.</u>
CEMEX CPO	Cemex	<u>Estrategia de precios mitiga presión en rentabilidad.</u>
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	<u>S&F impulsa crecimientos, sobresaliendo mayores márgenes.</u>
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	<u>Avanza proximidad; Kof sigue con presiones.</u>
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	<u>Adquisiciones y sólida demanda impulsan las cifras.</u>
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	<u>Sorprende favorablemente el control en gastos.</u>
GCC *	GCC	<u>Sorprende con menor presión en rentabilidad.</u>
GENTERA *	Compartamos	<u>Cartera récord y utilidades acelerándose.</u>
GMEXICO B	Grupo México	<u>Trimestre mermado por factores externos en Perú.</u>
GMXT *	Grupo México Transportes	<u>Continúan los crecimientos con mayor rentabilidad.</u>
LAB B	Genomma Lab Internacional	<u>EE.UU. y Latinoamérica impulsan crecimiento.</u>
LACOMER UBC	La Comer	<u>Se mantiene sólido dinamismo en crecimiento.</u>
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	<u>Fuerte expansión de los negocios impulsa la rentabilidad.</u>
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte	<u>Continúa la recuperación y con valuación atractiva.</u>
ORBIA *	Orbia	<u>Destacable recuperación. Sube Guía 2022.</u>
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura	<u>Se acelera la recuperación con EBITDA récord.</u>
TLEVISA CPO	Grupo Televisa	<u>Se concreta la fusión con Univisión.</u>
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación	<u>Alza en combustible presiona la rentabilidad.</u>
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	<u>Contracción en márgenes impactan resultados.</u>

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivares Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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.cebaldos@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899