

GCC

Reporte Trimestral

23 de Abril 2019

Clima adverso en EE.UU. afecta el 1T19

- **GCC reportó débiles resultados en el 1T19 con caídas A/A en ventas y en EBITDA de 1.9% y de 16.0%, respectivamente. EE.UU. se vio afectado por un clima adverso y una base comparativa alta**
- **Las menores ventas tuvieron un impacto negativo en el apalancamiento operativo de la empresa, por lo que el margen EBITDA mostró una disminución de 3.9%, colocándose en 23.4%**
- **Ante mejores perspectivas para GCC en los próximos trimestres, reiteramos nuestros estimados (alineados a la guía de la empresa) y nuestro PO 2019 de P\$124.5 con recomendación de Compra**

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia

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

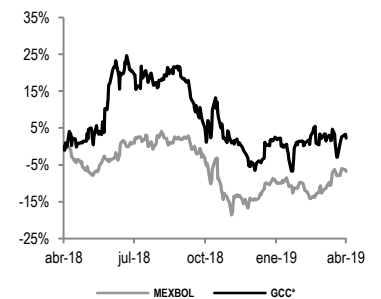
COMPRA

Precio Actual	\$106.94
PO 2019	\$124.50
Dividendo estimado	\$0.82
Dividendo (%e)	0.8%
Rendimiento Potencial	16.4%
Máx - Mín 12m (P\$)	134.98 - 95.2
Valor de Mercado (US\$m)	1,881.6
Acciones circulación (m)	332.5
Flotante	48.4%
Operatividad Diaria (P\$ m)	75.7
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	9.5x
P/U	33.6x

Débil reporte de GCC en el 1T19, afectado principalmente por clima adverso en EE.UU. GCC reportó caídas en ventas y en EBITDA de 1.9% y 16.0%, ubicándose en US\$163m y US\$38m, respectivamente. Condiciones climatológicas adversas (periodo invernal extremo) impactó negativamente a la mayoría de los mercados en EE.UU., y por lo tanto, a los volúmenes de la compañía en el país. Adicionalmente, hay que tomar en cuenta que hubo una base comparativa alta, dado que el 1T18 ha sido el mejor en la historia de GCC. Lo anterior más que compensó el buen desempeño en México con volúmenes y precios (moneda local) más altos. Esto llevó a un menor apalancamiento operativo de la compañía reflejado en el margen EBITDA con una baja de 3.9pp, ubicándose en 23.4%. Por otro lado, GCC presentó una menor utilidad neta mayoritaria 65.5%, colocándose en US\$4m. La cementera no hizo modificaciones en su guía 2019 y esperamos que en los siguientes trimestres se presenten sólidos crecimientos, por lo que **reiteramos nuestros estimados (ubicados en el rango bajo de la guía) y nuestro PO 2019 de P\$124.5 por acción con recomendación de Compra (rendimiento de 16.4%).**

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

Millones de dólares	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	824	883	939	957
Utilidad Operativa	145	161	183	196
EBITDA	240	256	285	300
Margen EBITDA	29.1%	29.0%	30.4%	31.3%
Utilidad Neta	84	63	121	131
Margen Neto	10.1%	7.2%	12.9%	13.7%
Activo Total	1,908	1,908	2,144	2,150
Disponible	233	252	315	343
Pasivo Total	979	921	918	934
Deuda	683	650	651	651
Capital	929	986	1,226	1,215

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	9.4x	8.9x	7.9x	7.4x
P/U	22.6x	29.6x	15.9x	14.4x
P/VL	1.9x	1.8x	1.4x	1.4x
ROE	9.2%	6.7%	10.6%	10.8%
ROA	4.3%	3.4%	5.8%	6.1%
EBITDA/ intereses	4.6x	5.8x	7.5x	8.3x
Deuda Neta/EBITDA	1.8x	1.6x	1.2x	1.0x
Deuda/Capital	0.7x	0.7x	0.5x	0.5x

Fuente: Banorte

GCC – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estim.
Ventas	167	163	-1.9%	176	-7.0%
Utilidad de Operación	26	11	-56.7%	22	-49.9%
Ebitda	46	38	-16.0%	41	-6.3%
Utilidad Neta	11	4	-65.5%	10	-62.2%
Márgenes					
Margen Operativo	15.5%	6.8%	-8.7pp	12.7%	-5.9pp
Margen Ebitda	27.4%	23.4%	-3.9pp	23.2%	0.2pp
Margen Neto	6.8%	2.4%	-4.4pp	5.9%	-3.5pp
UPA	\$0.03	\$0.01	-65.5%	\$0.03	-62.2%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	166.5	205.9	163.4	-1.9%	-20.6%
Costo de Ventas	121.4	157.8	130.8	7.8%	-17.1%
Utilidad Bruta	45.2	48.0	32.6	-27.8%	-32.1%
Gastos Generales	19.3	19.7	21.4	10.9%	8.9%
Utilidad de Operación	25.8	28.3	11.2	-56.7%	-60.5%
Margen Operativo	15.5%	13.8%	6.8%	(8.7pp)	(6.9pp)
Depreciación Operativa	19.5	28.6	27.2	39.4%	-4.6%
EBITDA	45.6	57.4	38.3	-16.0%	-33.3%
Margen EBITDA	27.4%	27.9%	23.4%	(3.9pp)	(4.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(11.1)	(8.3)	(8.6)	-23.0%	2.7%
Intereses Pagados	11.1	11.2	10.5	-5.2%	-6.1%
Intereses Ganados	1.6	2.0	2.1	33.5%	7.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1.6)	0.9	(0.1)	-90.8%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.4	1.2	0.5	24.2%	-59.6%
Utilidad antes de Impuestos	15.1	21.2	3.1	-79.4%	-85.3%
Provisión para Impuestos	3.3	(0.1)	(0.8)	N.A.	>500%
Operaciones Discontinuas	(0.5)	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	11.3	21.3	3.9	-65.5%	-81.7%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	11.3	21.3	3.9	-65.5%	-81.7%
Margen Neto	6.8%	10.4%	2.4%	(4.4pp)	(8.0pp)
UPA	0.034	0.064	0.012	-65.5%	-81.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

	2018	2018	2019		
				% A/A	% T/T
Activo Circulante	498.4	539.5	548.8	10.1%	1.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	213.2	251.8	223.3	4.7%	-11.3%
Activos No Circulantes	1,419.6	1,368.1	1,405.5	-1.0%	2.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	949.6	1,025.1	1,030.9	8.6%	0.6%
Activos Intangibles (Neto)	59.7	70.5	71.6	19.9%	1.5%
Activo Total	1,918.0	1,907.6	1,954.3	1.9%	2.5%
Pasivo Circulante	165.3	153.8	176.7	6.9%	14.9%
Deuda de Corto Plazo	22.8	4.4	26.8	17.7%	>500%
Proveedores	68.2	83.9	120.6	76.8%	43.8%
Pasivo a Largo Plazo	795.4	767.4	802.7	0.9%	4.6%
Deuda de Largo Plazo	659.3	645.9	677.5	2.8%	4.9%
Pasivo Total	960.8	921.2	979.3	1.9%	6.3%
Capital Contable	957.2	986.4	975.0	1.9%	-1.2%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	3.3%	-3.1%
Capital Contable Mayoritario	957.2	986.4	975.0	1.9%	-1.2%
Pasivo y Capital	1,918.0	1,907.6	1,954.3	1.9%	2.5%
Deuda Neta	468.9	398.5	481.0	2.6%	20.7%

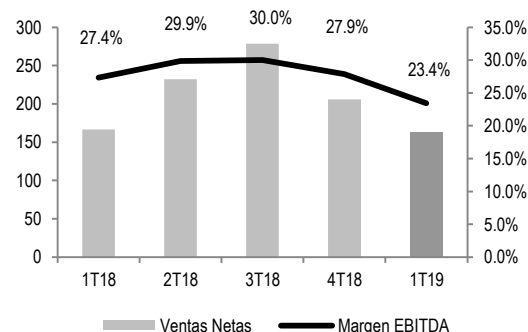
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos			
Flujos generado en la Operación	8.9	62.9	0.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(24.4)	(21.7)	(19.4)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(7.9)	(11.6)	(9.7)
Incremento (disminución) efectivo	(19.7)	28.0	(29.5)

Fuente: Banorte, BMV

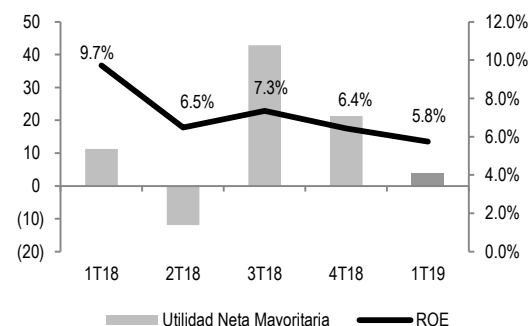
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



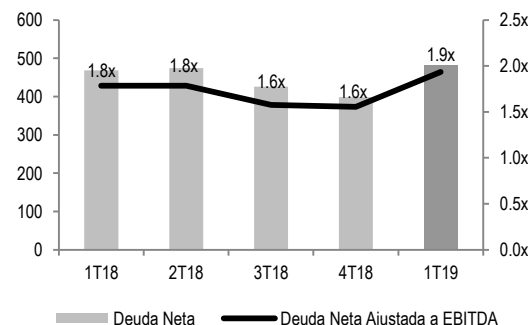
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Operaciones en EE.UU. impactan a las ventas en el consolidado (-1.9% A/A). La caída en las ventas de EE.UU. más que compensaron el alza en las operaciones de México. Se presentaron menores volúmenes de cemento y concreto en EE.UU., mientras que en México los volúmenes mostraron un avance de un dígito bajo en promedio. Por otro lado, cabe señalar que se registraron mejores precios en moneda local en ambos países. GCC señaló que excluyendo la planta de Trident, las ventas netas del 1T19 sin considerar dicha operación adquirida disminuyeron 3.9%.

En EE.UU. las ventas tuvieron un decremento de 6.9% (63.2% de las ventas consolidadas de GCC), debido principalmente a una disminución de 7.3% en los volúmenes de cemento y de 17.0% en los de concreto, lo cual fue parcialmente compensado por un alza en los precios de cemento de 3.1% y en los de concreto de 0.4%. Excluyendo las operaciones adquiridas, las ventas en EE.UU. cayeron 9.9%. La empresa indicó que los volúmenes de cemento disminuyeron principalmente por las condiciones climatológicas adversas, incluyendo lluvias intensas, tormentas de nieve y/o temperaturas bajo cero más prolongadas de lo normal, en la mayoría de los mercados de EE.UU. en los que opera GCC. Adicionalmente, la base comparativa es alta debido a que el 1T18 representó un récord para un primer trimestre de la compañía.

En México, las ventas presentaron un alza de 8.1% A/A (36.8% de las ventas consolidadas de GCC). Esto fue resultado de un avance A/A en los volúmenes de cemento de 3.8% y en los de concreto de 0.9%, aunados a los aumentos, en moneda local, en los precios en cemento de 7.1% y en concreto de 10.7% vs. 1T18. La compañía señaló que la demanda se vio favorecida por la construcción de almacenes industriales, industria maquiladora, proyectos mineros y la construcción de vivienda media en las ciudades del norte.

El EBITDA mostró una caída de doble dígito en el 1T19, con una contracción en el margen EBITDA. La utilidad de operación tuvo una baja de 56.7% vs. 1T18, ubicándose en US\$11m, y el EBITDA mostró una disminución de 16.0% vs. 1T18, colocándose en US\$38m. De esta forma, el margen operativo y el de EBITDA fueron de 6.8% y 23.4%, con variaciones de -8.7pp y -3.9pp, respectivamente. GCC mencionó que el costo de ventas representó el 80.0% de las ventas, incrementando 7.1pp vs. 1T18, resultado de: una menor dilución de costos por los menores volúmenes en EE.UU.; un aumento de US\$6.7m en los gastos operativos debido a un paro de mantenimiento preventivo en las plantas de GCC en Odessa y Trident; un incremento en la depreciación relacionada con el proyecto de expansión de la planta de Rapid City y con las más recientes adquisiciones en EE.UU.; el incremento de los costos variables relacionados con el proceso de “*ramp up*” operacional de la planta de Rapid City; y el incremento en los costos de electricidad y combustibles en México.

Por otro lado, los gastos de operación representaron el 13.2% de las ventas, 1.7pp mayores A/A ante los mayores gastos administrativos relacionados principalmente con la reactivación del Plan de Incentivos a Largo Plazo y con la implementación de la Dirección Técnica y de Operaciones (CTOO, por sus siglas en inglés). El EBITDA de EE.UU. representó el 49% del total y el 51%

restante fue generado en México. La compañía mencionó que el EBITDA disminuyó 19.1% excluyendo las operaciones adquiridas.

La utilidad neta mayoritaria de GCC se ubicó en US\$4m en el 1T19 (-65.5% vs. el 1T18). Esta disminución refleja principalmente una menor utilidad operativa, parcialmente compensada por menores gastos financieros neto (-23% A/A) y un beneficio en impuestos a la utilidad de US\$0.7m, comparado con los impuestos a la utilidad de US\$3.3m en el 1T18.

El flujo de efectivo libre fue de -US\$22.4m (vs. -US\$10.6m en el 1T18) derivado principalmente de una disminución en la generación de EBITDA, así como un aumento en otros gastos y provisiones que fueron parcialmente compensados por menores gastos financieros, una reducción de requerimientos de capital de trabajo, menores impuestos pagados y una disminución en Capex de mantenimiento.

El apalancamiento de la compañía subió ligeramente T/T. El apalancamiento neto al 1T19 se colocó en 1.9x (vs. 1.6x en el 4T18), considerando US\$53m de pasivos por derecho de uso a corto y largo plazo (IFRS-16).

Mejores perspectivas en próximos trimestres para GCC. A pesar de la desaceleración en las operaciones de EE.UU., la empresa señaló que hay gran cantidad de pedidos y proyectos por ejecutarse y que está acelerando las operaciones conforme mejoran las condiciones climáticas. Asimismo, la compañía espera terminar el año en línea con sus proyecciones, ya que históricamente el primer trimestre representa alrededor del 12% de los resultados del año. Adicionalmente, indicó que el desempeño en el mercado de Chihuahua ha sido más fuerte a lo esperado y además, se espera que el aumento de los precios del petróleo y la apertura de nuevos oleoductos aumenten la demanda de cemento petrolero utilizado en pozos petroleros en el oeste de Texas, mientras que los proyectos de infraestructura y reconstrucción en El Paso, Texas, Las Cruces, Nuevo México y Colorado aumentarían la construcción hasta el año 2020.

Dada nuestra hipótesis de un mejor desempeño esperado en los resultados GCC para lo que resta del año, mantenemos sin cambios nuestros estimados para 2019 (excluyendo IFRS-16), que incluyen las siguientes variaciones: +6.3% en ventas y +11.4% en EBITDA, con un margen EBITDA de 30.4%. Así, reiteramos nuestro PO 2019E de P\$124.5 que representa un rendimiento potencial de 16.4%, por lo que recomendamos Compra.

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, 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 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
GCC *	23/04/2019	Compra	\$124.50
GCC *	13/02/2019	Compra	\$124.50
GCC *	8/01/2019	Compra	\$135.00
GCC *	1/10/2018	Compra	\$155.00

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
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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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