

ALSEA

Reporte Trimestral

28 de Abril 2016

Bien a nivel operativo, pero abajo a nivel neto

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

- Alsea reportó resultados en línea con nuestras expectativas a nivel operativo. Pero la utilidad neta fue menor por la revalorización de las opciones de Zena, que no impacta el flujo de efectivo.
- Los ingresos del 1T16 crecieron 16.2% A/A (vs 13.1% consenso y 14.1%e) y el EBITDA aumentó 21.8% (vs 19.3%c y 22.5%e). En contraste, la utilidad cayó 88.6% por debajo de lo esperado (-5.8%e)
- Reiteramos nuestra recomendación de Mantener y PO2016 de P\$73.0. Alsea, deberá seguir manteniendo buenos resultados con base al dinamismo en el consumo y ganancia de mercado.

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

MANTENER

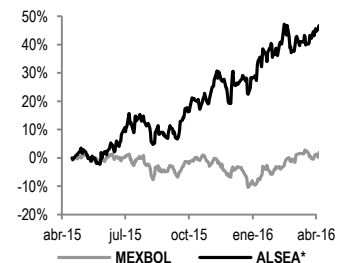
Precio Actual	\$66.97
PO 2016	\$73.00
Dividendo	0.50
Dividendo (%)	0.8%
Rendimiento Potencial	9.8%
Máx - Mín 12m (P\$)	68.9 - 45.0
Valor de Mercado (US\$m)	3,256
Acciones circulación (m)	837.6
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$ m)	126.9

Dinamismo en el consumo impulsa ingresos en todas sus regiones. Las ventas totales crecieron +16.2% A/A (vs +13.1% consenso y 14.1%e), impulsados el crecimiento de 10.1% A/A en Ventas Mismas Tiendas- VMT-, aperturas y los ingresos de distribución y producción. A nivel operativo, el margen bruto presentó una contracción de 40pb, por mayores costos de los insumos en dólares. Pero, menores gastos y eficiencias operativas derivaron en un crecimiento en el EBITDA de 21.8% con un avance en el margen de 50pb.

Afecta opción de compra y venta de Zena, utilidad neta. La utilidad neta retrocedió 88.6%, afectada principalmente, por la revalorización del pasivo de las opciones de compra y venta del restante 28.24% de Grupo Zena, (que no tiene implicación en el flujo de efectivo, ni efecto fiscal) como consecuencia de la variación en el tipo de cambio del peso frente al euro.

Reiteramos PO 2016 P\$ 73.00. Alsea logrará mantener crecimientos de doble dígito, derivado de estrategias promocionales, reconfiguración en unidades y dinamismo en el consumo de sus mercados, creemos que ya están en el precio.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016e	2017e
Ingresos	22,787	32,288	36,386	41,520
Utilidad Operativa	1,469	2,354	2,863	3,532
EBITDA	2,802	4,302	5,068	6,034
Margen EBITDA	12.3%	13.3%	13.9%	14.5%
Utilidad Neta	667	981	893	1,215
Margen Neto	2.9%	3.0%	2.5%	2.9%
Activo Total	29,048	31,842	34,391	35,782
Disponible	1,113	1,196	1,650	3,127
Pasivo Total	19,313	21,417	22,475	23,313
Deuda	11,239	12,233	12,723	12,723
Capital	9,735	10,425	11,916	12,469

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016e	2017e
FV/EBITDA	18.2x	15.1x	13.5x	12.5x
P/U	55.3x	47.8x	60.8x	44.7x
P/VL	4.2x	5.2x	5.2x	6.0x
ROE	7.6%	10.8%	8.6%	13.4%
ROA	2.3%	3.1%	2.6%	3.4%
EBITDA/ intereses	5.7x	6.3x	4.7x	5.6x
Deuda Neta/EBITDA	3.6x	2.6x	2.2x	1.8x
Deuda/Capital	1.0x	1.1x	0.9x	0.8x

Fuente: Banorte-Ixe

ALSEA – Resultados estimados 1T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T15	1T16	Var %	1T16e	Var % vs Estim.
Ventas	7,344	8,535	16.2%	8,381	1.8%
Utilidad de Operación	419	486	16.1%	461	5.5%
Ebitda	850	1,035	21.8%	1,014	2.1%
Utilidad Neta	299	34	-88.6%	282	-87.9%
Márgenes					
Margen Operativo	5.7%	5.7%	0.0pp	5.5%	6.1pp
Margen Ebitda	11.6%	12.1%	0.6pp	12.1%	379.0pp
Margen Neto	4.1%	0.4%	-3.7pp	2.1%	1.7pp
UPA	\$0.357	\$0.041	-88.6%	\$0.220	-81.5%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2014	2016	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	7,344.2	8,957.8	8,534.8	16.2%	-4.7%
Costo de Ventas	2,307.3	2,784.2	2,711.9	17.5%	-2.6%
Utilidad Bruta	5,037.0	6,173.6	5,822.8	15.6%	-5.7%
Gastos Generales	4,612.4	5,370.7	5,292.9	14.8%	-1.4%
Utilidad de Operación	419.0	792.9	486.4	16.1%	-38.7%
Margen Operativo	5.7%	8.9%	5.7%	(0.0pp)	(3.2pp)
Depreciación Operativa	431.2	573.9	548.8	27.3%	-4.4%
EBITDA	850.2	1,366.8	1,035.2	21.8%	-24.3%
Margen EBITDA	11.6%	15.3%	12.1%	0.6pp	(3.1pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(7.6)	(186.7)	(377.2)	>500%	102.1%
Intereses Pagados	181.7	162.9	174.4	-4.0%	7.0%
Intereses Ganados	0.0	0.0	7.4	N.A.	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	(15.1)	(139.4)	N.A.	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	174.1	(8.7)	(70.8)	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(2.8)	19.7	(7.1)	151.5%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	408.6	626.0	102.1	-75.0%	-83.7%
Provisión para Impuestos	103.5	129.0	47.0	-54.6%	-63.6%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	305.1	497.0	55.1	-82.0%	-88.9%
Participación Minoritaria	6.3	27.5	21.0	233.9%	-23.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	298.8	469.5	34.1	-88.6%	-92.7%
Margen Neto	4.1%	5.2%	0.4%	(3.7pp)	(4.8pp)
UPA	0.357	0.561	0.041	-88.6%	-92.7%

0

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	3,709.6	4,006.5	4,051.6	9.2%	1.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	890.9	1,195.8	1,082.9	21.5%	-9.4%
Activos No Circulantes	25,703.3	27,835.9	29,497.0	14.8%	6.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	9,988.1	11,063.8	11,346.3	13.6%	2.6%
Activos Intangibles (Neto)	13,210.1	13,753.9	8,182.3	-38.1%	-40.5%
Activo Total	29,412.9	31,842.4	33,548.5	14.1%	5.4%
Pasivo Circulante	5,482.5	6,325.2	6,891.5	25.7%	9.0%
Deuda de Corto Plazo	890.8	734.8	919.3	3.2%	25.1%
Proveedores	2,509.2	3,013.1	3,630.5	44.7%	20.5%
Pasivo a Largo Plazo	13,911.3	15,091.7	16,967.4	22.0%	12.4%
Deuda de Largo Plazo	11,579.0	12,233.3	12,753.8	10.1%	4.3%
Pasivo Total	19,393.9	21,417.0	23,858.9	23.0%	11.4%
Capital Contable	10,019.0	10,425.5	9,689.7	-3.3%	-7.1%
Participación Minoritaria	6.3	27.5	21.0	233.9%	-23.7%
Capital Contable Mayoritario	9,057.1	9,069.3	8,802.5	-2.8%	-2.9%
Pasivo y Capital	29,412.9	31,842.4	33,548.5	14.1%	5.4%
Deuda Neta	10,688.1	11,037.5	11,671.0	9.2%	5.7%

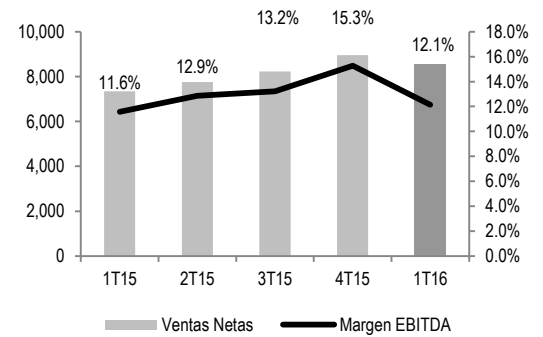
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(23.8)	(0.8)	(30.4)		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	268.3	1,890.3	1,012.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(800.6)	(1,002.7)	(1,062.7)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	334.2	(316.0)	(32.5)		
Incremento (disminución) efectivo	(221.9)	570.8	(112.9)		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

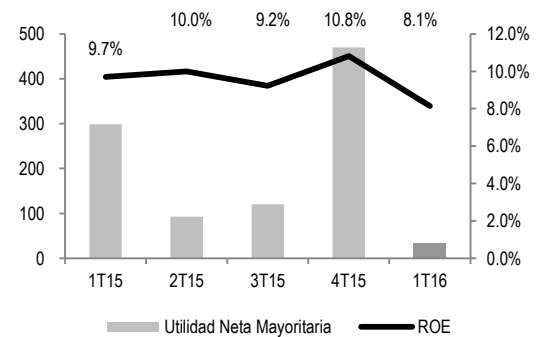
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



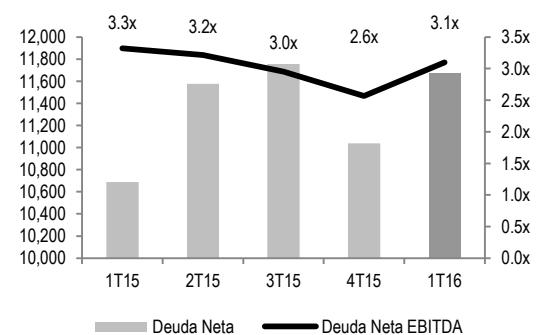
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



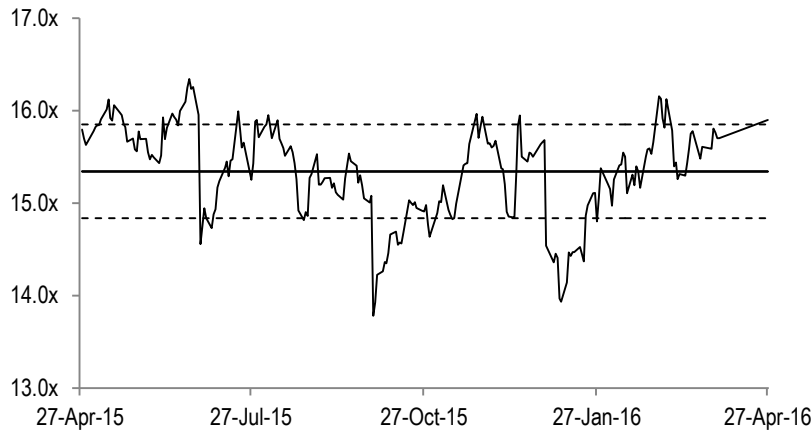
Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



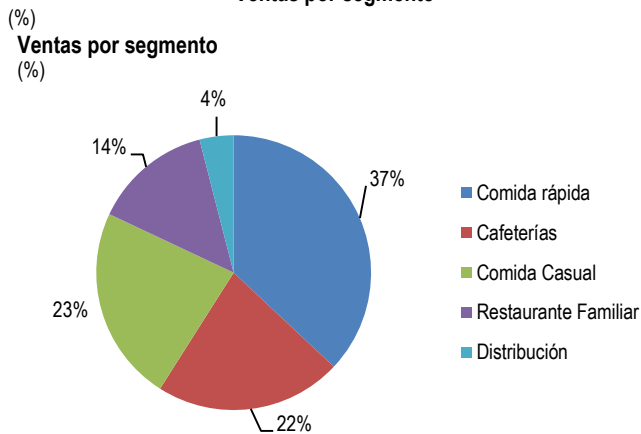
Consideramos que la empresa logrará mantener crecimientos de doble dígito bajo, dado las estrategias promocionales que ha venido impulsando, aunado a la reconfiguración de algunos formatos y al crecimiento del consumo. Además de que continuaremos observando los beneficios de las eficiencias logradas con una mayor escala en México y de la expansión en otros mercados. Por otra parte la estrategia de cobertura de insumos, lograran compensar las presiones de precios en algunos de sus insumos en dólares. Estos beneficios, creemos ya están descontados en el precio.

Aalsea > FV/EBITDA
(promedio U12m)



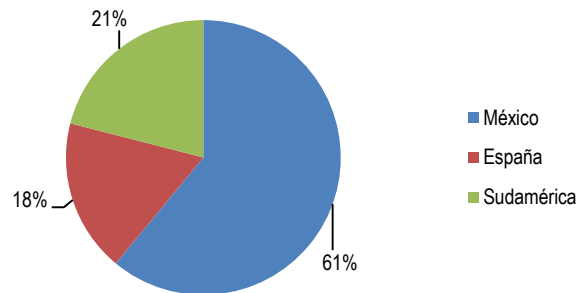
Resultados consolidados

Ventas por segmento



Fuente: Reporte Trimestral Aalsea
Fuente: Reporte Trimestral Aalsea

Ventas por región al 1T16



Fuente: Reporte Trimestral Aalsea

Resultados del 1T16 por Región:

México, sólido avance, mantiene dinamismo en el consumo. Los ingresos en México, sin el negocio de distribución crecieron 10.4%, a P\$4,824m. El incremento es atribuible a la apertura de 61 unidades, aunado a un crecimiento 6.2% A/A en VMT, contra el 2.6% que habían reportado en el 1T15. La venta a terceros del segmento de distribución y producción creció 15%, que se atribuye a al crecimiento en el número de unidades atendidas en los últimos doce meses. Por lo que los resultados consolidados muestran un avance de 11% en ingresos.

A nivel operativo el EBITDA ajustado presentó un avance de 17% al sumar P\$1,019m, impulsado por el crecimiento en ventas y eficiencias en gastos, que compensaron las presiones en los costos de sus principales insumos en dólares. Derivado de lo anterior, se observó un avance de 120pb en el margen de EBITDA.

México

(millones de pesos)

	1T16	1T15	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	6.2%	2.6%	
Ventas	4,824	4,368	10.4%
Ebitda	1,019	872	16.9%
Margen Ebitda	21.12%	19.96%	1.2pp
Unidades	2,090	1,996	94

Sudamérica con sólido ritmo de crecimiento, a pesar de debilidad en la región. Las ventas de Sudamérica representaron el 18.5% de las ventas de Asea. Durante el trimestre los ingresos crecieron 17% A/A, derivado de un avance de 26.8% e VMT, mejor al desempeño que presentaron en el mismo trimestre de 2014 de 15.4%. El crecimiento en ventas fue atribuido al crecimiento de 90 unidades corporativas y 4 unidades de subfranquicia. En el trimestre el peso Colombiano se depreció frente al peso mexicano 7% y el peso argentino 19%. El EBITDA ajustado creció 14.8% reflejando una contracción de 20pb, afectado por la devaluación de las monedas de Argentina y Colombia, principalmente.

Sudamérica

(millones de pesos)

	1T16	1T15	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	26.8%	15.4%	
Ventas	1,582	1,357	17%
Ebitda	193	168	15%
Margen Ebitda	12.20%	12.38%	-0.2pp
Unidades	444	350	94

Fuente: Reporte Trimestral Asea

España. Los resultados de Asea en España, representaron el 21.4% de las ventas consolidadas, por arriba del 18% del mismo trimestre del año pasado. Esta división que comprenden 468 unidades presentó un crecimiento en

ingresos de 35%, impulsado por un avance en VMT de 8.5%, y el efecto positivo del tipo de cambio. Destaca la contribución al Ebitda por P\$351m con un margen de 19.5%, una expansión de 50pb. El desempeño en Europa fue positivo tanto el desempeño en ventas, como por la baja en el precio de algunos insumos en comparación con el 1T15

Europa

(millones de pesos)

	1T16	1T15	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	8.5%	9.7%	
Ventas	1,798	1,328	35%
Ebitda	351	251	40%
Margen Ebitda	19.52%	18.90%	0.6pp
Unidades	468	441	27

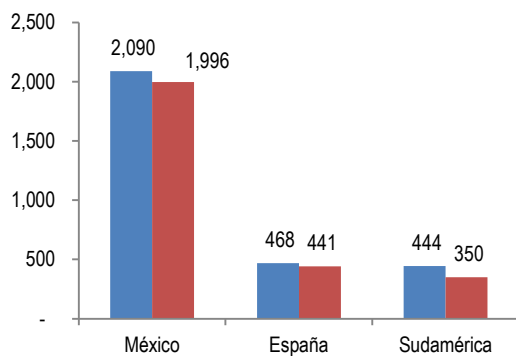
Fuente: Reporte Trimestral Alsea

OTROS RESULTADOS.

El resultado integral de financiamiento en el 1T16 creció a P\$377m en comparación con los P\$8m atribuible a la pérdida cambiaria en el periodo, que se generó por la revalorización del pasivo relacionado con las opciones de compra y venta del 28.24% de Grupo Zen, aunado a la revalorización de pasivos en dólares como consecuencia de la depreciación del peso frente al dólar y al incremento en los intereses pagados netos.

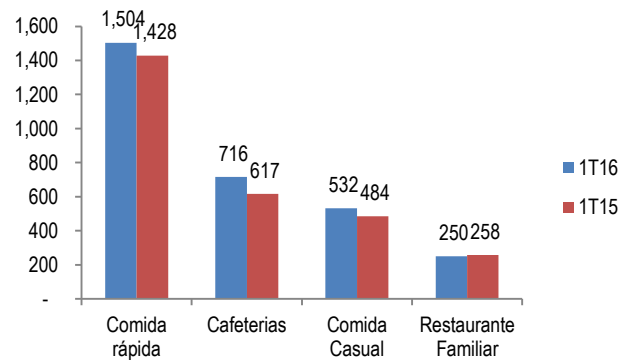
Alsea reportó inversiones en acciones, equipo y arrendamiento de inmuebles por P\$774m, excluyendo la adquisición de Archie's en Colombia. El 63%, se destinó a adquisiciones, apertura de unidades, renovación de equipos y remodelación de unidades existentes de las diferentes marcas que opera la Compañía. Lo restante fue destinado a la adquisición de nuevas oficinas y proyectos de mejora logística de software entre otros.

Número de unidades por mercado



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Número de unidades por segmento



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Aumenta deuda. La deuda total de Alsea aumento P\$862, al cerrar en P\$12,441m. La deuda neta consolidada cerró en P\$11,358m. La relación deuda Neta a EBITDA (proforma últimos 12 meses) fue de 2.5x, desde el 3.0x del trimestre previo, el EBITDA últimos 12m a intereses pagados fue de 6.4x, vs 5.8x. El Rendimiento de la Inversión Operativa Neta (ROIC) fue de 9.8% desde 7.8%. El Retorno sobre el Capital (ROE) de los doce meses terminados fue de 7.9x en comparación con el 9.2% del mismo período del año anterior.

En 2016 solo el 6% de los vencimientos de la compañía se realizan. La mayor carga se ubica hacia 2018, con un 24% y 2020 33%.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
Alsea	11-01-2016	MANTENER	P\$73.00
Alsea	28-10-2015	COMPRA	P\$67.00
Alsea	22-07-2015	COMPRA	P\$59.00
Alsea	22-02-2015	COMPRA	P\$55.00
Alsea	22-10-2014	MANTENER	P\$48.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454