

Cemex

Nota de Empresa

21 de Marzo 2019

Día Cemex 2019

- Cemex continúa enfocada en reducir su deuda y recuperar la calificación de grado de inversión a través de su plan *Un Cemex Más Fuerte*, mediante la venta de activos y generación de flujo de efectivo
- Con una posición financiera más sólida, la compañía mantuvo sus metas de mediano plazo: ROCE > 10%, razón de apalancamiento < 3.0x, conversión de EBITDA a FCF > 50% y mg. EBITDA > 20%
- Nuestro PO 2019E de P\$12.70 implica un rendimiento potencial atractivo, reiteramos COMPRA. No descartamos periodos de volatilidad debido a la incertidumbre sobre el crecimiento global

Día Cemex 2019. Este miércoles se celebró el Día Cemex 2019 en el que la empresa señaló que buscará recuperar la estructura de capital de grado de inversión, continuar con la generación de FCF (en niveles de alrededor de US\$1,000m anuales), impulsar el crecimiento en EBITDA, optimizar su portafolio de activos, mantener una asignación disciplinada de capital y otorgar una experiencia superior al cliente a través de las tecnologías digitales.

Reiteramos nuestro PO 2019E de P\$12.70, que representa un rendimiento potencial atractivo de 35.3%. Recomendamos Compra. Nuestra tesis de inversión se fundamenta en la mejor posición financiera de Cemex y una revaluación de la acción conforme avance el plan para lograr la calificación de grado de inversión (principal objetivo). Al respecto, consideramos como positiva la actualización que dio la administración en la ejecución de dicho plan. Asimismo, creemos que Cemex será muy disciplinada al momento de optimizar su portafolio de activos. Por otro lado, hay que señalar que no descartamos periodos de volatilidad en la acción por la incertidumbre sobre el moderado crecimiento económico global estimado para este año.

www.banorte.com
@analisis_fundam

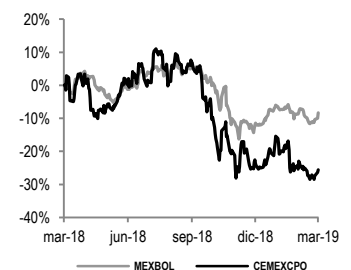
José Espitia

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

COMPRA

Precio Actual	\$9.39
PO 2019	\$12.70
Dividendo (%) estimado	2.0%
Rendimiento Potencial	35.3%
Precio ADR	US\$4.97
PO2019 ADR	US\$5.96
Acciones por ADR	10
Máx – Mín 12m (P\$)	14.1 – 8.94
Valor de Mercado (US\$m)	7,548
Acciones circulación (m)	14,981
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	324.6
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	7.2x
P/U	13.4x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	257,437	276,855	290,336	327,194
Utilidad Operativa	28,797	27,359	31,672	37,011
EBITDA	48,599	49,266	51,633	58,718
Margen EBITDA	18.9%	17.8%	17.8%	17.9%
Utilidad Neta	15,221	10,466	14,551	17,744
Margen Neto	5.9%	3.8%	5.0%	5.4%
Activo Total	567,690	552,628	606,508	628,212
Disponible	13,741	6,068	6,581	7,179
Pasivo Total	357,272	333,095	352,016	350,921
Deuda	214,303	195,580	199,007	186,264
Capital	210,418	219,533	254,492	277,290

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	7.5x	7.2x	6.9x	5.8x
P/U	9.3x	13.4x	9.7x	7.9x
P/VL	0.8x	0.7x	0.6x	0.6x
ROE	8.5%	5.5%	6.7%	7.4%
ROA	2.7%	1.9%	2.4%	2.8%
EBITDA/ intereses	3.7x	4.8x	4.9x	5.3x
Deuda Neta/EBITDA	4.1x	3.8x	3.7x	3.0x
Deuda/Capital	1.0x	0.9x	0.8x	0.7x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

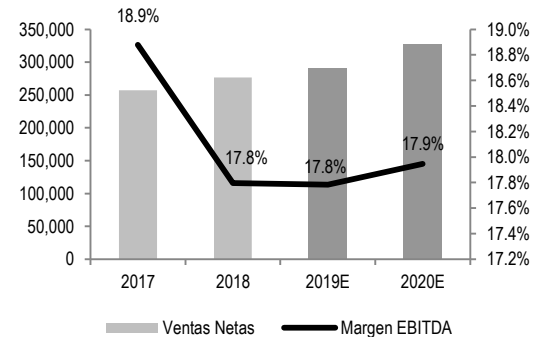
Cemex – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Año	2017	2018	2019E	2020E	TCAC
Ventas Netas	257,437	276,855	290,336	327,194	8.3%
Costo de Ventas	168,858	182,965	192,159	216,724	8.7%
Utilidad Bruta	88,579	93,890	98,177	110,470	7.6%
Gastos Generales	59,782	66,531	66,505	73,459	7.1%
Utilidad de Operación	28,797	27,359	31,672	37,011	8.7%
Margen Operativo	11.2%	9.9%	10.9%	11.3%	0.4%
Depreciación Operativa	15,988	16,070	16,091	17,557	3.2%
EBITDA	48,599	49,266	51,633	58,718	6.5%
Margen EBITDA	18.9%	17.8%	17.8%	17.9%	-1.7%
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(15,687)	(12,502)	(11,626)	(12,071)	-8.4%
Intereses Pagados	13,144	10,384	10,254	10,401	-7.5%
Intereses Ganados	139	131	(382)	(629)	-265.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(2,655)	(2,589)	(1,349)	(1,371)	-19.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(27)	341	360	330	-330.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	587	653	734	704	6.2%
Utilidad antes de Impuestos	13,697	15,510	20,779	25,643	23.2%
Provisión para Impuestos	520	4,467	5,296	6,966	137.5%
Operaciones Discontinuas	3,461	212			
Utilidad Neta Consolidada	16,638	11,255	15,483	18,678	3.9%
Participación Minoritaria	1,417	789	1,170	1,204	-5.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	15,221	10,466	14,551	17,474	5.2%
Margen Neto	5.9%	3.8%	5.0%	5.4%	-2.8%
UPA	1.01	0.70	0.97	1.18	5.5%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	71,475	67,260	72,218	76,346	2.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,741	6,068	6,581	7,179	-19.5%
Activos No Circulantes	496,216	485,368	534,290	551,866	3.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	232,160	224,440	252,826	267,440	4.8%
Activos Intangibles (Neto)	234,909	234,598	244,903	252,959	2.5%
Activo Total	567,690	552,628	606,508	628,212	3.4%
Pasivo Circulante	112,289	90,153	97,922	105,559	-2.0%
Deuda de Corto Plazo	25,716	2,143	2,120	2,153	-56.3%
Proveedores	46,428	49,846	47,315	51,005	3.2%
Pasivo a Largo Plazo	244,983	242,943	251,974	243,209	-0.2%
Deuda de Largo Plazo	188,586	212,160	196,887	184,111	-0.8%
Pasivo Total	357,272	333,095	352,016	350,921	-0.6%
Capital Contable	210,418	219,533	254,492	277,290	9.6%
Participación Minoritaria	30,879	30,883	35,800	39,008	8.1%
Capital Contable Mayoritario	179,539	188,650	218,692	238,283	9.9%
Pasivo y Capital	567,690	552,628	606,508	628,212	3.4%
Deuda Neta	200,562	208,235	192,425	179,085	-3.7%

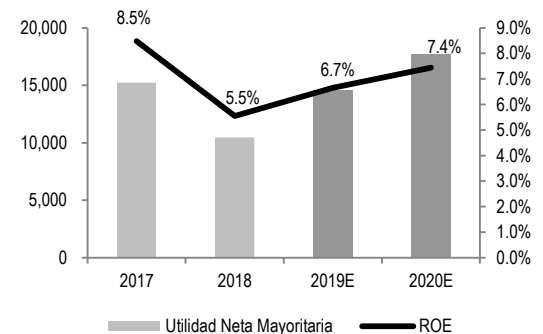
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



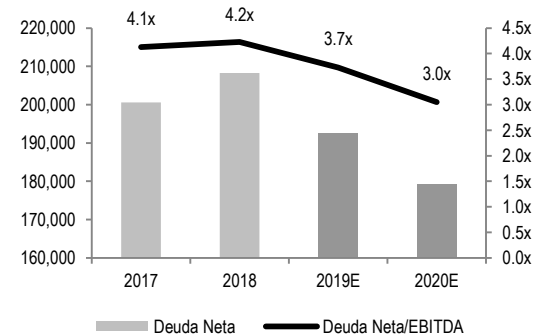
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Los comentarios de la administración de Cemex confirman nuestra opinión favorable sobre la compañía. Si bien existe preocupación en torno al crecimiento de la economía global, consideramos que Cemex continuará dirigiendo sus esfuerzos en recuperar el grado de inversión a través del plan *Un Cemex Más Fuerte*, que implementó a mediados de 2018. Creemos que la compañía seguirá con su estrategia de creación de valor antes que volumen (énfasis en precios), con eficiencias operativas (control y reducción de costos), así como con iniciativas para una mayor generación de flujo de efectivo y reducción de deuda. Por otro lado, señalamos que las principales regiones que estarán impulsando los resultados de la compañía en 2019 serían EE.UU. y Europa. Por otro lado, el desempeño de las operaciones en México será un factor que evaluaremos recurrentemente derivado de un escenario con menor crecimiento económico y otros elementos de incertidumbre local.

Modelo de negocio resiliente. Cemex comentó que las mejoras operativas y financieras aunadas a la disminución de riesgo en su balance financiero han resultado en la generación de un EBITDA estable y un mayor Flujo Libre de Efectivo (FCF), con una conversión FCF/EBITDA de 36%.

Cemex resumió los logros alcanzados en los últimos 5 años que han representado un gran avance en el proceso de recuperar su grado de inversión. En las mejoras operativas y financieras resaltó: 1) la generación de FCF de US\$5,200m desde el 2013 a la fecha; 2) venta de activos de aproximadamente US\$3,600m con múltiplos de doble dígito; 3) reducción de US\$1,100m en el capital de trabajo; 4) disminución de US\$7,100m de deuda (desapalancamiento de 5.39x a 3.84x) y de US\$770m en intereses y 5) una mejora de la calificación crediticia a BB (a 2 niveles del grado de inversión).

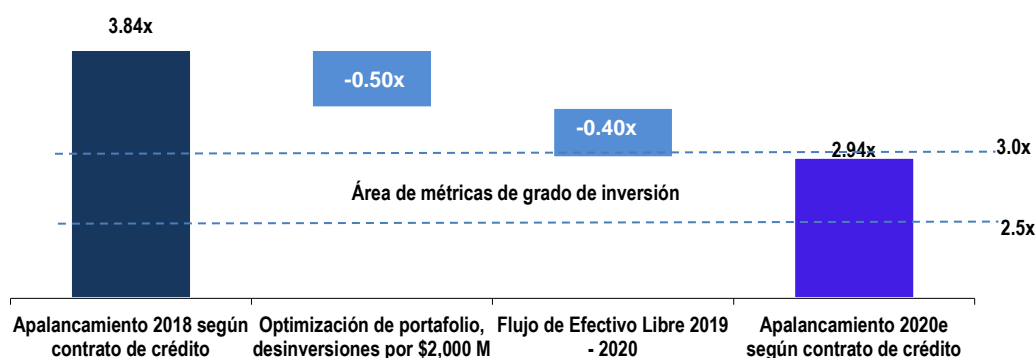
Derivado de lo anterior, **la empresa señaló que se encuentra en una posición más sólida para lograr sus metas a mediano plazo** (sin especificar la fecha): ROCE > 10%, razón de apalancamiento < 3.0x, conversión de EBITDA a FCF > 50% y margen EBITDA > 20%.

Para 2019, la cementera ve un entorno de incertidumbre, así como un crecimiento económico global moderado. Asimismo, la administración mencionó como factor de riesgo la volatilidad actual en los mercados financieros. Por otro lado, algunos factores que juegan a favor de la compañía son un mercado laboral más fuerte y una confianza del consumidor históricamente alta, así como perspectivas positivas para el gasto de infraestructura en la mayoría de los mercados. Considerando lo anterior, la empresa prevé un crecimiento en los volúmenes de sus productos, así como una panorama favorable en los precios de los mismos. Adicionalmente, la administración espera un entorno menos adverso en los costos de energéticos lo que podría beneficiar la rentabilidad. Cemex estima un monto de US\$230m por iniciativas de mejora en costo totales a 2020, de los cuales US\$170m se reflejarían en 2019 (vs. US\$150m previo esperado).

Cemex reiteró que seguirá con su principal objetivo de recuperar el grado de inversión reduciendo su apalancamiento a través del plan “Un CEMEX Más Fuerte”, mediante la venta de activos y la generación de flujo de efectivo libre. La mejora en la estructura de capital en los últimos años ha resultado en mejores métricas crediticias. Esto se vio reflejado, entre otras cosas, en la última alza de calificación crediticia por parte Fitch Ratings a BB en escala global. La compañía espera mejorar su flexibilidad financiera con estrategias que reduzcan los riesgos financieros, específicamente pretende disminuir el costo financiero y mejorar su perfil de vencimientos. Ejemplo de lo anterior es que buscará la obtención de consentimientos de los tenedores de bonos para extender aproximadamente US\$1,000m de vencimientos de julio 2020 y enero 2021 por 3 años. De esta forma, contaría con un perfil de vencimientos relativamente cómodo (4.9 años promedio proforma), siendo el primer vencimiento significativo hasta el 2022.

Respecto a la venta de activos, Cemex hizo mención a una cartera potencial ya identificada de alrededor de US\$3,000m. Hasta el momento, la compañía ha cerrado o tiene un acuerdo final de venta de activos por US\$500m a un nivel de valuación de Valor total de la transacción/EBITDA > 12x, que compara muy favorablemente con el nivel de valuación actual de la empresa (7.2x). Cemex considera viable llegar a la meta que se impusieron en el plan para acelerar la obtención del grado de inversión (US\$1,500m-US\$2,000m), ya que cuentan con acuerdos vinculantes, ofertas no vinculantes y transacciones en negociaciones que suman aproximadamente US\$1,900m, lo que llevaría a un total de posibles activos vendidos por US\$2,400m. Adicionalmente, la compañía ve oportunidades por US\$800m de otros activos que pudieran desinvertir.

De esta forma, de un nivel de apalancamiento actual de 3.84x, Cemex espera que a través de la venta de activos (US\$2,000m) se presente una reducción de 0.5x, y a través de la generación de FCF disminuya 0.4x más, llegando así a un nivel de 2.94x para 2020 (reducción de deuda total de US\$3,500m). La siguiente gráfica ilustra lo anterior.



Fuente: Cemex.

Por regiones...

En México, en el 2018 la generación de EBITDA tuvo una ligera caída. Se continuó con una estrategia disciplinada de precios, se implementaron eficiencias operativas y una estrategia para ofrecer una experiencia superior al cliente a través de tecnología digital. No obstante lo anterior, la rentabilidad presentó una contracción debido a una mezcla de productos menos favorable. A pesar del panorama retador en el corto plazo, la compañía ve un potencial de crecimiento hacia adelante. Por sectores, los puntos principales son los siguientes: 1) en el residencial formal (25%), la oferta de créditos hipotecarios de los sectores público y privado se mantiene estable. Sin embargo, el retraso en el despliegue del nuevo programa de vivienda está desacelerando la demanda de vivienda social; 2) en infraestructura (15%), existe una desaceleración natural en el primer año de una nueva administración, pero hay un crecimiento potencial derivado de nuevos proyectos prioritarios del gobierno; 3) en el industrial/comercial (25%), es importante mencionar el crecimiento continuo en los sectores comercial y turístico, sin perder de vista que el sector manufacturero se ha desacelerado; y 4) el sector auto-construcción (35%), presenta sólidos fundamentales sustentados por la creación estable de empleos, aumentos en el salario mínimo y confianza del consumidor en niveles máximos históricos. Cemex ve un inicio de año lento que podría mejorar hacia adelante, aunque prevalece un escenario de poco crecimiento. En términos de volumen, Cemex estima para 2019 no haya variaciones en los volúmenes de cemento, concreto y agregados. La empresa considera que la estrategia de precios estará en línea con la inflación, pero cuidará su posición de mercado. Asimismo, la empresa seguirá llevando a cabo esfuerzos para contener costos y estima ahorros potenciales para 2019 de US\$27m y US\$4m más en 2020 (total US\$31m).

En **EE.UU.** la cementera logró buenos resultados en 2018 en donde el EBITDA fue impulsado por el avance en ventas. Cemex estima que la demanda de cemento en sus estados clave (Arizona, California, Florida y Texas) tenga un mejor desempeño que el promedio nacional. La empresa estima un incremento en la demanda de volúmenes para 2019 de entre 2% y 4% para sus tres productos (cemento, concreto y agregados). Se espera que los precios compensen la inflación en costos y que las presiones en costos sean menores. Cemex prevé que se presenten ahorros potenciales para 2019 de US\$33m y US\$12m más en 2020 (total US\$45m).

En **Europa**, las operaciones se ven favorecidas por la dinámica favorable de la industria (sólida demanda). En 2018, los mayores precios compensaron una mayor inflación en los costos de los insumos, y a la fecha, Cemex indicó que la tracción en aumentos de precios ha sido positiva en la mayoría de sus mercados. En el agregado, la perspectiva de la región es favorable (con excepción del Reino Unido en donde se prevé que tenga resultados similares a 2018), ante proyectos importantes en infraestructura. Cabe mencionar que sería la región con mayor crecimiento en EBITDA de la compañía (se estima incremento de 2pp en el margen EBITDA para 2019). La compañía continúa creando valor a través de eficiencias y optimización de sus operaciones.

Cemex proyecta en esta región ahorros potenciales para 2019 de US\$51m y de US\$25m más en 2020 (total US\$75m).

Aun cuando el 2018 fue complicado para **Sudamérica** principalmente por la debilidad en Centroamérica y mayores costos de energéticos, la empresa señala que el EBITDA debería mejorar ya que estima un desempeño favorable en los volúmenes de Colombia y el Caribe, así como mayores precios en mercados con dinámicas favorables, compensarían el entorno adverso en los países de Centroamérica. Es importante mencionar que todavía existen oportunidades para reducir costos y anticipan para 2019 ahorros de US\$21m y de US\$2m más para 2020 (total US\$23m).

En **Asia, Oriente Medio y África**, el 2018 fue impactado por algunos factores, principalmente el deslave de tierra en Filipinas y mayores costos de energía. No obstante, Cemex mencionó que los fundamentos de mercado son saludables en sus principales países (Filipinas e Israel = 80% del EBITDA de la región). Se espera que la inflación en costos de insumos y los precios de cemento se normalicen hacia delante. Asimismo, la compañía señaló que tendrá un enfoque proactivo en mercados rentables, optimización de costos de la cadena de suministro y que llevará a cabo esfuerzos en precios para recuperar al menos la inflación en insumos. Cemex pronostica ahorros potenciales para 2019 de US\$24m y US\$12m más en 2020 (total US\$36m).

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
CEMEX CPO	08/01/2019	Compra	P\$12.70
CEMEX CPO	25/10/2018	Compra	P\$16.00
CEMEX CPO	26/04/2018	Compra	P\$17.50
CEMEX CPO	26/10/2017	Compra	P\$19.50

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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	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.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454