

ALSEA

Reporte Trimestral

27 de Octubre de 2016

Positivo mejor a lo esperado a nivel operativo

- Alsea reportó resultados del 3T16 positivos a nivel operativo, arriba de nuestras expectativas y del mercado. A pesar del sólido reporte, creemos que este ya se encuentran descontado por el mercado.
- Los ingresos del 3T16 crecieron 16.8% A/A (vs 15.6% consenso y 14.7%e) y el EBITDA creció 22.2% (vs 17.8%c y 12.7%e). Mientras que la utilidad creció 37.0% (vs 70%c y 14.6%e).
- Alsea llevará a cabo un encuentro con analistas el 16 de noviembre, estaremos pendientes de los anuncios que se realicen respecto al crecimiento de sus formatos, para determinar nuestro PO2017

Crece rentabilidad. Alsea presentó resultados por arriba de nuestros estimados y los del mercado a nivel operativo. Los resultados reflejan los beneficios de un mejor entorno en el consumo, lanzamientos promociones y una estructura eficiente en costos y gastos. A pesar de un reporte positivo, consideramos que los resultados ya se encuentran descontados por el mercado.

Mantiene dinamismo en ventas. En el 3T16, las ventas totales crecieron +16.8%, impulsados el crecimiento de 9.0% A/A en Ventas Mismas Tiendas-VMT-, aperturas y los ingresos del negocio de distribución y producción. En México las VMT crecieron 11%, en Europa 32% y en Sudamérica 22%. A nivel operativo, el margen bruto presentó un avance de 40pb, ante un mejor desempeño en ventas y eficiencias en costos y gastos. Derivado de lo anterior el EBITDA creció 22.2%, logrando una expansión de 60pb en el margen

Escenario 2017 consideramos que Alsea sostendrá un sólido desempeño en ingresos y avance en rentabilidad, con base al plan de crecimiento orgánico, la implementación de estrategias promocionales y eficiencias en costos y gastos.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

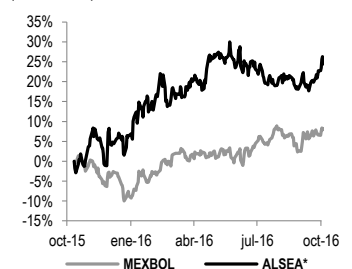
Marisol Huerta Mondragón

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

MANTENER

Precio Actual	\$70.24
PO 2016	\$73.00
Dividendo	0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	3.9%
Máx - Mín 12m (P\$)	72.8- 53.6
Valor de Mercado (US\$m)	3,124
Acciones circulación (m)	837.6
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$ m)	108.2
M[ltiplos 12M	
FV/EBITDA	15.8x
P/U	66.9x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016e	2017e
Ingresos	22,787	32,288	36,472	42,465
Utilidad Operativa	1,469	2,354	2,790	3,508
EBITDA	2,802	4,302	5,054	6,020
Margen EBITDA	12.3%	13.3%	13.9%	14.2%
Utilidad Neta	667	981	896	1,455
Margen Neto	2.9%	3.0%	2.5%	3.4%
Activo Total	29,048	31,842	35,321	35,962
Disponible	1,113	1,196	1,587	1,657
Pasivo Total	19,313	21,417	21,655	21,025
Deuda	11,239	12,233	11,409	10,541
Capital	9,735	10,425	13,666	14,937

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016e	2017e
FV/EBITDA	18.2x	15.1x	15.4x	13.1x
P/U	55.3x	47.8x	65.7x	40.4x
P/VL	4.2x	5.2x	4.9x	6.5x
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

ALSEA – Resultados estimados 3T16

cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ventas	8,224	9,602	16.8%	9,433	1.8%
Utilidad de Operación	595	744	25.1%	688	8.1%
Ebitda	1,087	1,328	22.2%	1,225	8.4%
Utilidad Neta	120	165	37.0%	138	19.4%
Márgenes					
Margen Operativo	7.2%	7.7%	0.5pp	7.3%	-44.4pp
Margen Ebitda	13.2%	13.8%	0.6pp	13.0%	-12.4pp
Margen Neto	1.5%	1.7%	0.3pp	2.1%	0.4pp
UPA	\$0.144	\$0.197	37.1%	\$0.220	-10.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2014	2015	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	8,224.4	9,065.6	9,602.0	16.8%	5.9%
Costo de Ventas	2,605.6	2,828.2	2,989.4	14.7%	5.7%
Utilidad Bruta	5,618.8	6,237.4	6,612.6	17.7%	6.0%
Gastos Generales	4,979.5	5,588.6	5,836.7	17.2%	4.4%
Utilidad de Operación	594.5	642.8	743.7	25.1%	15.7%
Margen Operativo	7.2%	7.1%	7.7%	0.5pp	0.7pp
Depreciación Operativa	492.5	580.2	584.0	18.6%	0.7%
EBITDA	1,087.0	1,223.0	1,327.7	22.2%	8.6%
Margen EBITDA	13.2%	13.5%	13.8%	0.6pp	0.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(342.8)	(261.4)	(263.5)	-23.1%	0.8%
Intereses Pagados	192.3	210.8	231.4	20.3%	9.7%
Intereses Ganados	0.0	7.2	10.1	N.A.	41.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	(160.4)	(90.2)	N.A.	-43.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(150.4)	102.7	48.0	N.A.	-53.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	7.1	17.3	16.4	130.6%	-5.4%
Utilidad antes de Impuestos	258.9	398.8	496.6	91.9%	24.5%
Provisión para Impuestos	126.7	167.6	310.2	144.9%	85.1%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	132.2	231.2	186.4	41.0%	-19.4%
Participación Minoritaria	11.9	20.8	21.6	80.7%	3.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	120.3	210.3	164.8	37.0%	-21.6%
Margen Neto	1.5%	2.3%	1.7%	0.3pp	(0.6pp)
UPA	0.144	0.251	0.197	37.1%	-21.6%

0

Estado de Posición Financiera (Millones)

	2015	2014	2015	Variación	Variación
				% A/A	% T/T
Activo Circulante	3,571.7	4,188.1	4,609.8	29.1%	10.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	625.0	1,157.1	1,319.8	111.2%	14.1%
Activos No Circulantes	27,245.6	30,002.5	30,975.2	13.7%	3.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	10,684.6	11,956.4	12,822.5	20.0%	7.2%
Activos Intangibles (Neto)	13,637.8	8,172.3	8,194.9	-39.9%	0.3%
Activo Total	30,817.4	34,190.6	35,585.0	15.5%	4.1%
Pasivo Circulante	5,794.4	6,560.3	7,574.4	30.7%	15.5%
Deuda de Corto Plazo	738.7	440.3	569.4	-22.9%	29.3%
Proveedores	2,468.5	3,996.6	3.5	-99.9%	-99.9%
Pasivo a Largo Plazo	15,286.5	18,346.4	18,685.5	22.2%	1.8%
Deuda de Largo Plazo	599,424.4	13,121.1	13,276.2	-97.8%	1.2%
Pasivo Total	21,080.9	24,906.6	26,259.9	24.6%	5.4%
Capital Contable	9,736.4	9,283.9	10,425.5	7.1%	12.3%
Participación Minoritaria	11.9	20.8	21.6	80.7%	3.4%
Capital Contable Mayoritario	8,763.6	8,362.5	9,069.3	3.5%	8.5%
Pasivo y Capital	30,817.4	34,190.6	36,685.4	19.0%	7.3%
Deuda Neta	11,754.5	12,404.3	12,525.8	6.6%	1.0%

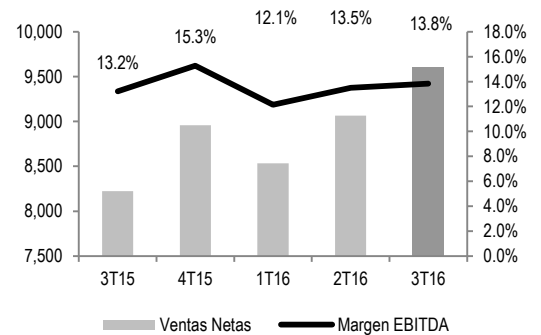
Estado de Flujo de Efectivo

	2015	2014	2015
Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(2.4)	(20.3)	34.5
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	980.3	1,145.9	1,660.5
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(712.9)	(921.7)	(1,387.9)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(392.5)	(129.7)	(144.3)
Incremento (disminución) efectivo	(127.5)	74.2	162.8

Fuente: Banorte Ixe, BMV

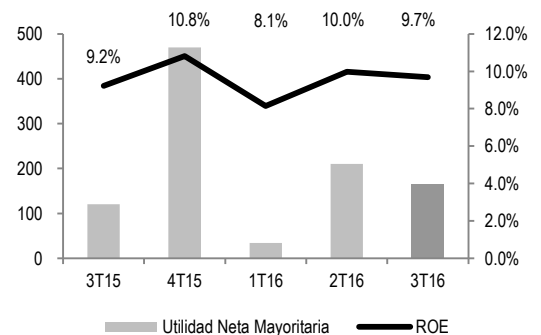
Ventas y Margen EBITDA

cifras en millones



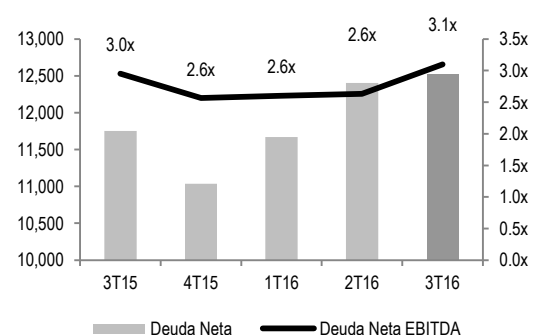
Utilidad Neta y ROE

cifras en millones



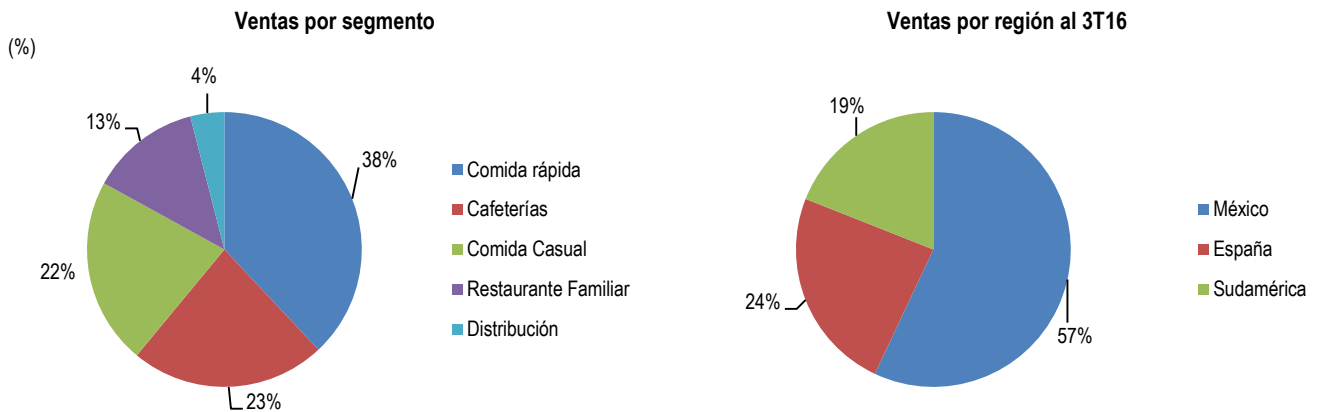
Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

millones



Consideramos que para el siguiente año, los resultados de Alsea se verán impulsados por un mejor desempeño de los formatos de Vips y el Portón, negocio que representa el 22% de sus ingresos, como resultado de la remodelación y mejoramiento en los procesos que está realizando y que le han dado buenos resultados. Adicionalmente, creemos que los ingresos de la empresa estarán siendo impulsados por las inversiones que ha realizado en tecnología, al incentivar el uso de apps en formatos como “Dominos Pizza” mismo que le ha derivado en un buen desempeño. A nivel operativo, continuaremos observando los beneficios de las eficiencias de compras en mayor escala en México y de la expansión en otros mercados. Por otra parte la compañía se mantiene positiva de los resultados de su estrategia de cobertura en sus principales insumos.

Resultados consolidados



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Resultados del 3T16 por Región:

México, presentó un crecimiento de 6.4% en VMT, apoya fortaleza del consumo. Los ingresos en México, sin el negocio de distribución crecieron 11%, a P\$5,176m. El incremento es atribuible a la apertura de 59 unidades. Las VMT en México crecieron 6.4% A/A, contra el avance de 5.8% que habían reportado en el 3T15. Adicionalmente se observó un crecimiento de 24% en la venta a terceros del segmento de distribución y producción. A nivel operativo el EBITDA ajustado de las operaciones de México presentó un avance de 13.0% al sumar P\$1,148m, impulsado por el sólido desempeño en ventas, la mezcla de negocios, y eficiencias operativas que compensaron la debilidad del margen bruto afectado por la presión del tipo de cambio en los costos de sus principales insumos. Derivado de lo anterior, se observó una expansión de 50pb en el margen EBITDA a 22.2%. Por su parte, los resultados consolidados, con el negocio de DIA, presentaron un avance de 24.0% en ingresos y de 41% en el EBITDA, y un avance de 130pb en el margen de EBITDA. Lo anterior como reflejo del crecimiento en el número de unidades atendidas en los últimos 12m.

México

(millones de pesos)

	3T16	3T15	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	6.4%	5.8%	
Ventas	5,176	4,676	11.0%
Ebitda	1,148	1,016	13.0%
Margen Ebitda*	22.2%	21.7%	50pp
Unidades	2,140	2,068	72

*EBITDA ajustado no considera gastos de admon, representa el EBITDA tienda

Sudamérica con sólido ritmo de crecimiento, a pesar de debilidad en la región. Las ventas de Sudamérica representaron el 24% de las ventas consolidadas de Alsea. Durante el trimestre los ingresos crecieron 22% A/A, derivado de un avance de 23.6% e VMT, menor al observado en el mismo trimestre del año anterior de 29.3%. El crecimiento en ventas fue atribuido al crecimiento de 88 unidades corporativas y 3 unidades de subfranquicia, efecto que fue parcialmente compensado por la devaluación de las divisas en Argentina, que se depreciaron frente al peso mexicano 28%. El EBITDA ajustado de Sudamérica creció 14% reflejando una contracción de 120pb, atribuible en parte al incremento en las tarifas de servicios de energía agua y gas en Argentina. El efecto fue parcialmente compensado con las economías de escala derivadas del incremento de las unidades.

Sudamérica

(millones de pesos)

	3T16	3T15	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	23.6%	29.3%	
Ventas	2,253	1,849	22%
Ebitda	357	314	14%
Margen Ebitda	15.8%	17.0%	-1.2pp
Unidades	470	382	23%

*EBITDA ajustado no considera gastos de admon, representa el EBITDA tienda

Fuente: Reporte Trimestral Alsea

España retrocede en el desempeño de VMT. Los resultados en España contribuyeron con 19% a las ventas consolidadas de Alsea. Esta división que comprenden 483 unidades presentaron un crecimiento en VTM de 1.9% vs 7.1% del mismo trimestre del año anterior. Las ventas fueron impulsadas por las estrategias de comercialización y lanzamientos en las marcas de Domino's Pizza, así como el buen desempeño de Burger King, Foster Hollywood. A nivel operativo el Ebitda presentó un avance de 36% al sumar por P\$334m con un margen de 18.2%, una expansión de 60pb. Los costos estuvieron beneficiados de la baja en el precio de algunos insumos en comparación con el mismo trimestre del año anterior

Europa
(millones de pesos)

	3T16	3T15	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	1.9%	7.1%	
Ventas	1,832	1,392	32%
Ebitda	334	246	36%
Margen Ebitda	18.2%	17.6%	0.6pp
Unidades	483	455	6%

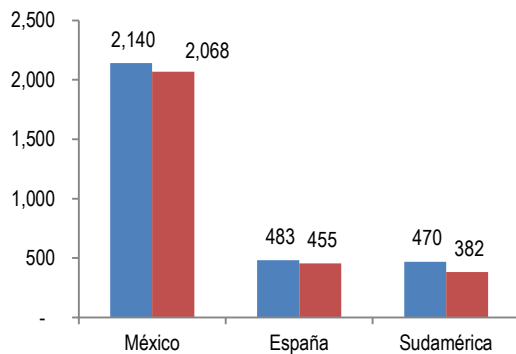
Fuente: Reporte Trimestral Alsea

OTROS RESULTADOS.

El resultado integral de financiamiento en el 3T16 decreció a P\$263m en comparación con los P\$343m atribuible a la utilidad cambiaria que se generó en el periodo, así como un menor efecto negativo por la revalorización del pasivo relacionado con las opciones de compra y venta del restante 28.2% de Grupo Zena, que fue parcialmente compensada con el pago de mayores intereses.

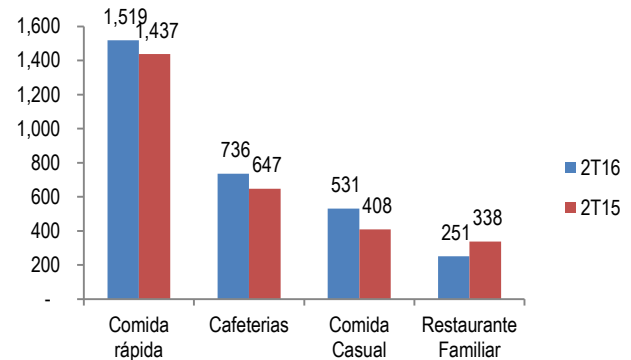
Alsea reportó inversiones en acciones, equipo y arrendamiento de inmuebles por P\$2,895m, excluyendo la adquisición de Archie's en Colombia de los cuales 1139m equivalentes al 73%, se destinó a adquisiciones, apertura de unidades, renovación de equipos y remodelación de unidades existentes de las diferentes marcas que opera la Compañía. Lo restante P\$767m fue destinado a la adquisición de nuevas oficinas y proyectos de mejora logística de software entre otros. Nuestras estimaciones para 2016, se ubican en un rango de P\$3,000 a P\$3,500m. Sin variación respecto a lo observado en 2015

Número de unidades por mercado



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Número de unidades por segmento



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Deuda Bancaria y Bursátil. La deuda total de Alsea finalizó al 30 de septiembre de 2016 en P\$13.536m mientras que la deuda neta cerró en P\$12,217m. La relación deuda Neta a EBITDA (proforma últimos 12 meses) fue de 2.7x, desde el 3.1x del mismo trimestre del año anterior, el EBITDA últimos 12m a intereses pagados fue de 6.3x, vs 5.8x. El Rendimiento de la Inversión Operativa Neta (ROIC) fue de 9.9% desde 8.3%. El Retorno sobre el Capital (ROE) de los doce meses terminados fue de 9.9% en comparación con el 8.3% del mismo período del año anterior.

Certificación de los Analistas.

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, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Alsa	11-01-2016	MANTENER	P\$73.00
Alsa	28-10-2015	COMPRA	P\$67.00
Alsa	22-07-2015	COMPRA	P\$59.00
Alsa	22-02-2015	COMPRA	P\$55.00
Alsa	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
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de 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) 1670 - 2144

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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 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