

RASSINI

Reporte Trimestral

22 de octubre 2018

Gastos por inversiones presionaron los resultados

- **Rassini reportó cifras por debajo de nuestros estimados, mostrando presiones en rentabilidad, debido a inversiones realizadas en la construcción de una planta para fabricar suspensiones más ligeras**
- **A pesar de que el margen bruto mejoró 90pb ante una mejor mezcla de ventas, el crecimiento de los gastos por arriba del ritmo de las ventas (13.5% vs 12.6%) presionó el margen EBITDA en 30pb**
- **Al incorporar los resultados del trimestre, la valuación permaneció prácticamente estable (3.7x FV/EBITDA), por debajo de la mediana de empresas comparables (5.3x). Reiteramos COMPRA**

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

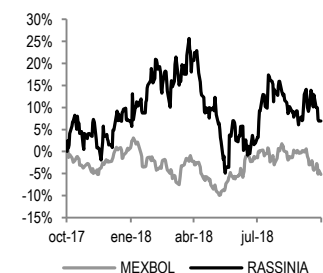
COMPRA

Precio Actual	P\$35.98
PO 2018	P\$45.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	25.1%
Máx – Mín 12m (P\$)	42.49 – 31.75
Valor de Mercado (US\$m)	590.0
Acciones circulación (m)	320.1
Flotante	66.4%
Operatividad Diaria (P\$ m)	1.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	3.7x
P/U	8.2x

Inversiones de largo plazo impactaron los resultados en el corto plazo.

Rassini reportó cifras del 3T18 por debajo de nuestras expectativas, mostrando presiones en rentabilidad, debido a inversiones en la construcción de una planta para la fabricación de suspensiones más ligeras. El volumen creció 4.0% A/A (BNTE +7.7%), impulsado por avances de 8.0% en frenos, 2.3% en muelles y 5.3% en Brasil, mismos que compensaron una caída de 2.2% en resortes. Así, los ingresos crecieron interanualmente 12.6% a P\$4,755m (-1.6% vs nuestro estimado), gracias a que el incremento en el volumen y el efecto favorable por la depreciación del peso frente al dólar, contrarrestaron el impacto de la fuerte depreciación del real. A pesar del repunte en el precio de la electricidad, el margen bruto mejoró 90pb a 18.6%, poniendo de manifiesto una mezcla de ventas más favorable. Mientras tanto, los gastos crecieron 13.5% A/A, debido a inversiones realizadas en la planta de “composite” ya descrita; con lo que el margen EBITDA se contrajo 30pb a 15.8% y el flujo de operación creció 10.3% a P\$749m (BNTE P\$798m). Finalmente, la utilidad neta cayó 3.1% a P\$316m, al enfrentarse una tasa efectiva de impuestos mayor (31.8% vs 11.9% anterior).

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	16,340	18,104	18,916	18,880
Utilidad Operativa	2,259	2,308	2,406	2,599
EBITDA	3,190	3,366	3,378	3,428
Margen EBITDA	19.5%	18.6%	17.9%	18.2%
Utilidad Neta	1,431	1,475	1,522	1,866
Margen Neto	8.8%	8.1%	8.0%	9.9%
Activo Total	15,024	14,469	12,476	13,012
Disponible	1,913	1,991	846	1,342
Pasivo Total	9,318	8,283	6,113	5,535
Deuda	3,145	2,596	1,641	992
Capital	5,706	6,185	6,364	7,476

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	4.1x	3.6x	3.7x	3.3x
P/U	8.0x	7.8x	7.6x	6.2x
P/VL	2.1x	1.9x	1.9x	1.6x
ROE	29.6%	24.8%	24.3%	27.0%
ROA	9.5%	10.2%	12.2%	14.3%
EBITDA/ intereses	10.0x	10.7x	12.3x	79.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.4x	0.2x	0.2x	-0.1x
Deuda/Capital	0.6x	0.4x	0.3x	0.1x

RASSINI – Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estim.
Ventas	4,224	4,755	12.6%	4,832	-1.6%
Utilidad de Operación	432	514	19.0%	576	-10.7%
Ebitda	679	749	10.3%	798	-6.2%
Utilidad Neta	327	316	-3.1%	365	-13.4%
Márgenes					
Margen Operativo	10.2%	10.8%	0.6pp	11.9%	-1.1pp
Margen Ebitda	16.1%	15.8%	-0.3pp	16.5%	-0.8pp
Margen Neto	7.7%	6.7%	-1.1pp	7.6%	-0.9pp
UPA	\$1.02	\$0.99	-3.1%	\$1.14	-13.4%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,223.7	4,740.2	4,754.8	12.6%	0.3%
Costo de Ventas	3,476.0	3,816.4	3,869.5	11.3%	1.4%
Utilidad Bruta	747.7	923.8	885.3	18.4%	-4.2%
Gastos Generales	311.8	325.8	353.8	13.5%	8.6%
Utilidad de Operación	432.2	593.0	514.2	19.0%	-13.3%
Margen Operativo	10.2%	12.5%	10.8%	0.6pp	(1.7pp)
Depreciación Operativa	168.6	205.0	202.8	20.3%	-1.0%
EBITDA	679.0	864.0	749.0	10.3%	-13.3%
Margen EBITDA	16.1%	18.2%	15.8%	(0.3pp)	(2.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(79.1)	(63.7)	(55.9)	-29.3%	-12.2%
Intereses Pagados	77.9	75.2	69.4	-10.9%	-7.7%
Intereses Ganados	1.8	3.6	6.9	279.2%	95.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(3.0)	8.0	6.6	N.A.	-18.1%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	18.8	20.3	14.7	-21.8%	-27.5%
Utilidad antes de Impuestos	372.0	549.7	473.0	27.1%	-14.0%
Provisión para Impuestos	44.3	184.6	150.4	239.2%	-18.5%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	327.7	365.1	322.5	-1.6%	-11.7%
Participación Minoritaria	1.0	5.1	6.1	>500%	18.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	326.7	359.9	316.5	-3.1%	-12.1%
Margen Neto	7.7%	7.6%	6.7%	(1.1pp)	(0.9pp)
UPA	1.020	1.124	0.989	-3.1%	-12.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,935.1	4,676.4	4,735.2	-4.1%	1.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,487.1	1,065.2	1,034.4	-30.4%	-2.9%
Activos No Circulantes	8,525.0	9,190.2	8,604.3	0.9%	-6.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	7,480.5	8,235.6	7,716.9	3.2%	-6.3%
Activos Intangibles (Neto)	161.1	180.2	189.2	17.4%	5.0%
Activo Total	13,460.1	13,866.6	13,339.4	-0.9%	-3.8%
Pasivo Circulante	5,318.0	5,545.5	5,281.3	-0.7%	-4.8%
Deuda de Corto Plazo	1,492.4	1,453.2	1,349.9	-9.5%	-7.1%
Proveedores	2,411.8	2,863.9	2,753.4	14.2%	-3.9%
Pasivo a Largo Plazo	2,604.3	2,175.1	1,895.3	-27.2%	-12.9%
Deuda de Largo Plazo	1,043.3	633.6	455.2	-56.4%	-28.2%
Pasivo Total	7,922.3	7,720.6	7,176.6	-9.4%	-7.0%
Capital Contable	5,537.8	6,146.0	6,162.8	11.3%	0.3%
Participación Minoritaria	1.0	5.1	6.1	>500%	18.3%
Capital Contable Mayoritario	5,377.0	6,004.6	6,029.2	12.1%	0.4%
Pasivo y Capital	13,460.1	13,866.6	13,339.4	-0.9%	-3.8%
Deuda Neta	1,048.6	1,021.7	770.7	-26.5%	-24.6%

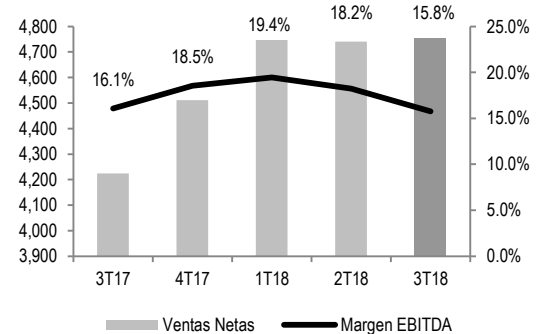
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	174.7	232.2	285.6
Flujos generado en la Operación	336.5	423.9	433.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(243.5)	(261.7)	(183.7)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(218.3)	(1,288.8)	(186.9)
Incremento (disminución) efectivo	49.3	(894.4)	347.9

Fuente: Banorte, BMV

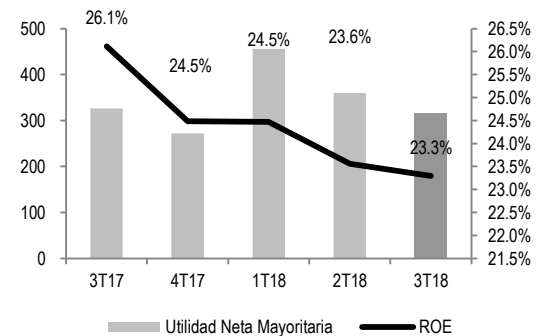
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



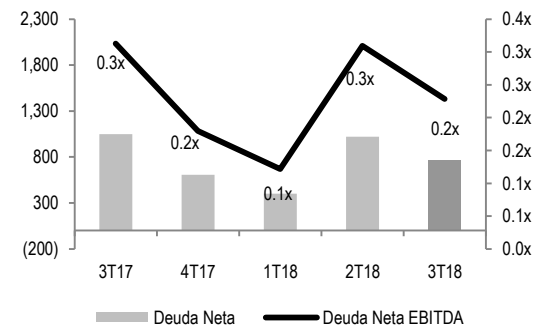
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



El volumen creció 4%. En el trimestre, Rassini vendió un volumen 4.0% superior al del mismo periodo del año anterior (vs +7.7%e). Este desempeño, a su vez, se explica por un incremento de 8.0% en la división de frenos (+5.0%e), ante ganancias de mercado y el inicio de producción de algunos contratos ganados recientemente. Mientras tanto, las suspensiones en NAFTA avanzaron 1.6% (6.8%e), gracias a que un repunte de 2.3% en los muelles (8.4%e) contrarrestó una caída de 2.2% en los resortes helicoidales (-2.0%e). Por su parte, el negocio de suspensiones en Brasil registró un crecimiento interanual de 5.3%, siendo inferior a nuestra proyección de 20.7% debido al impacto de una huelga de transportistas, pero sin duda mostrando una extensión en la recuperación de las operaciones cariocas. Vale la pena resaltar además, que en este trimestre, la compañía enfrentó una base de comparación elevada, por el contrato extraordinario de Toyota, el reemplazo de algunas plataformas relevantes como la K2XX de GM y el fin del ciclo de vida de la fabricación la plataforma para el Tsuru de Nissan.

Los ingresos crecieron en línea con nuestros estimados. Las ventas de la compañía crecieron 12.6% a P\$4,755m (-1.6% vs nuestro estimado de P\$4,832m). Este incremento se explica, principalmente, por el avance observado en el volumen de producción, a lo que habría que sumar un efecto de conversión cambiaria favorable de 6.3%, relacionado con la depreciación del peso frente al dólar americano, y mayores precios del hierro y el acero. Asimismo, cabe destacar que dichos factores compensaron el impacto de la fuerte depreciación del real (24.8%). De esta manera, los ingresos en pesos de las suspensiones en NAFTA aumentaron 12.2% A/A, en tanto que los de frenos lo hicieron 20.8%, con lo que el consolidado de la región creció 15.2% a P\$4,259m. Finalmente, las ventas en Brasil se contrajeron 6.4% en términos de pesos a P\$509m, siendo en su mayoría explicado por el efecto de conversión cambiaria desfavorable ya descrito.

Inversiones en nueva planta presionaron la rentabilidad. Contrario a nuestra expectativa de observar una expansión en el margen EBITDA de 40pb, Rassini reportó una contracción de 30pb en dicho indicador al ubicarlo en 15.8% en el 3T18. Con ello, el flujo de operación se incrementó 10.3% A/A P\$749m (BNTe P\$798m). Mientras tanto, el deterioro en la rentabilidad registrado se explica por un aumento interanual de 13.5% en los gastos operativos, ante inversiones erogadas para la construcción de una planta de “*composite*” en Piedras Negras, Coahuila, en la que en el futuro la compañía fabricará suspensiones con materiales más ligeros, con el objeto de reducir el peso de dichos productos y apoyar así a las armadoras a mejorar la eficiencia de sus vehículos y cumplir con los agresivos objetivos de emisión de CO2 contemplados por la regulación CAFE. Aseveramos lo anterior, toda vez que a nivel bruto, la rentabilidad de la compañía se expandió 90pb A/A a 18.6%, incluso a pesar del fuerte incremento observado en las tarifas eléctricas, reflejando una mezcla de ventas más favorable, gracias a una mayor contribución de los discos de freno a los resultados. Por región, el flujo de operación en NAFTA se incrementó 11.3% A/A a P\$700m, equivalente a una disminución en el margen EBITDA de 60pb a 16.4% por el fenómeno ya mencionado, primordialmente. Por otra parte, en Brasil el EBITDA

disminuyó 2.0% A/A a P\$49m con lo que el margen respectivo se ubicó en 10% (+0.5pp).

Mayor tasa efectiva de impuestos impactó la utilidad neta. En el 3T18, el beneficio neto de Rassini disminuyó 3.1% A/A para ubicarse en P\$316m, siendo 13.4% inferior a nuestro estimado de P\$365m, debido a que una tasa impositiva superior (31.8% vs 11.9% anterior) contrarrestó el efecto positivo del avance a nivel operativo y un RIF 29.3% inferior respecto del mismo periodo del año anterior.

Se mantiene sólida la estructura financiera. El apalancamiento de Rassini disminuyó un poco respecto del trimestre anterior, al pasar la razón de deuda neta a EBITDA de 0.3x en el 2T18 a 0.2x ahora, debido a una disminución secuencial de P\$282m en la deuda con costo y una mayor generación de EBITDA U12M.

Tablas de desempeños por región

Norteamérica						
	3T18				3T17	
	Volumen		P\$		Volumen	P\$
	Tons/ m unid	Δ% A/A	P\$	Δ% A/A	Tons/ m unid	P\$
Suspensiones	68,609	1.7%	\$ 2,721	12.2%	67,491	\$ 2,425
Frenos	39,897	8.0%	\$ 1,538	20.8%	36,941	\$ 1,273
Total	108,505	3.9%	\$ 4,259	15.2%	104,432	\$ 3,698
EBITDA total			\$ 700	11.3%		\$ 629
Margen EBITDA			16.4%	-0.6pp		17.0%

Brasil						
	3T18				3T17	
	Volumen		P\$		Volumen	P\$
	Tons/ m unid	Δ% A/A	P\$	Δ% A/A	Tons/ m unid	P\$
Suspensiones	12,990	5.3%	\$ 492	-6.4%	12,339	\$ 526
Total	12,990	5.3%	\$ 492	-6.4%	12,339	\$ 526
EBITDA total			\$ 49	-2.0%		\$ 50
Margen EBITDA			10.0%	0.5pp		9.5%

Total						
	3T18				3T17	
	Volumen		P\$		Volumen	P\$
	Tons/ m unid	Δ% A/A	P\$	Δ% A/A	Tons/ m unid	P\$
Suspensiones	81,599	2.2%	\$ 3,213	8.9%	79,830	\$ 2,951
Frenos	39,897	8.0%	\$ 1,538	20.8%	36,941	\$ 1,273
Total	121,495	4.0%	\$ 4,755	12.5%	116,771	\$ 4,228
EBITDA total			\$ 749	10.3%		\$ 679
Margen EBITDA			15.8%	-0.3pp		16.1%

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA 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
RASSINI A	19/02/2018	Compra	\$45.00
RASSINI A	23/10/2017	Compra	\$42.00
RASSINI A	25/04/2017	Compra	\$47.00
RASSINI A	13/01/2017	Compra	\$45.00

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	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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
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	Analista 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