

SORIANA

Reporte Trimestral

26 de febrero de 2018

Trimestre en línea con lo esperado

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Calificamos el reporte de Soriana como neutral, alineado a nuestras expectativas, mostrando una mayor rentabilidad y reduciendo el apalancamiento gracias a un sólida generación de flujo de efectivo
- La compañía estableció una guía de resultados 2018 en la que espera que las VMT crezcan 4%-5%, una expansión de 20pb en el margen EBITDA (8.3%) y una reducción adicional al apalancamiento
- No obstante lo anterior, nuestros estimados 2018 son ligeramente más conservadores. Al incorporar el trimestre a nuestro modelo, recortamos nuestro PO2018 a P\$46.00, reiterando MANTENER

Valentín Mendoza

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

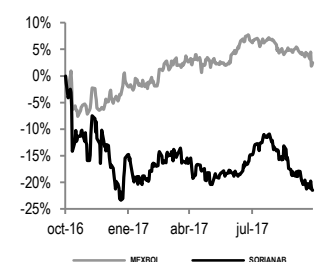
MANTENER

Precio Actual	\$38.06
PO 2018	\$46.00
Dividendo	0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	20.9%
Máx - Mín 12m (P\$)	46.19 - 37.58
Valor de Mercado (US\$m)	3,680.9
Acciones circulación (m)	1,800
Flotante	14%
Operatividad Diaria (P\$ m)	13.7
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.1x
P/U	14.9x

Sinergias con CCM impulsaron la rentabilidad. Soriana reportó alineado a nuestras expectativas, mostrando mejoras adicionales en rentabilidad, gracias a un beneficio extraordinario por sinergias con Comercial Mexicana. Destaca además, la sólida generación de flujo, misma que permitió reducir el apalancamiento, incidiendo favorablemente en la valuación. El múltiplo FV/EBITDA U12M pasó de 7.9x, previo al reporte, a 7.1x posterior al éste. En el 4T17, las ventas totales se incrementaron 1.0% a P\$41,031m (-2.6% vs nuestro estimado), gracias a un avance de 1.2% en las VMT y una disminución de 0.7% A/A en el piso de ventas ante el cierre de 8 unidades (3 de manera temporal). Mientras tanto, mayores inversiones promocionales en las campañas de cierre de año presionaron el margen bruto en 20pb a 22.5%, lo que sumado a un incremento de 4.3% en los gastos –por los mayores precios de los energéticos- y un beneficio no recurrente por P\$371m por sinergias con Comercial Mexicana, se tradujeron en un flujo de operación de P\$3,761m (+3.2%). De esta manera, el margen respectivo se expandió 20pb a 9.2%. A nivel neto, la utilidad creció 4.8% a P\$1,602m, resultado de un CIF menor ante pérdidas cambiarias inferiores vs el 4T16.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	149,522	153,632	157,922	166,136
Utilidad Operativa	8,376	9,164	9,748	10,366
EBITDA	11,840	12,415	12,909	13,581
Margen EBITDA	7.9%	8.1%	8.2%	8.2%
Utilidad Neta	4,171	4,588	4,681	5,196
Margen Neto	2.8%	3.0%	3.0%	3.1%
Activo Total	128,396	129,317	126,836	128,929
Disponible	2,718	3,666	2,589	2,107
Pasivo Total	74,267	70,442	63,644	61,604
Deuda	25,956	22,940	19,094	17,777
Capital	54,129	58,875	63,193	67,326

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	7.7x	7.1x	6.6x	6.2x
P/U	16.4x	14.9x	14.6x	13.2x
P/VL	1.3x	1.2x	1.1x	1.0x
ROE	8.0%	8.1%	7.7%	8.0%
ROA	3.2%	3.5%	3.7%	4.0%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	1.6x	1.3x	1.2x
Deuda/Capital	0.5x	0.4x	0.3x	0.3x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

SORIANA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	40,639	41,031	1.0%	42,127	-2.6%
Utilidad de Operación	2,867	2,964	3.4%	3,096	-4.2%
Ebitda	3,644	3,761	3.2%	3,874	-2.9%
Utilidad Neta	1,529	1,602	4.8%	1,645	-2.6%
Márgenes					
Margen Operativo	7.1%	7.2%	0.2pp	7.3%	-0.1pp
Margen Ebitda	9.0%	9.2%	0.2pp	9.2%	0.0pp
Margen Neto	3.8%	3.9%	0.1pp	3.9%	0.0pp
UPA	\$0.85	\$0.89	4.8%	\$0.914	-2.4pp

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	40,639.3	38,744.9	41,030.6	1.0%	5.9%
Costo de Ventas	31,403.2	30,345.6	31,784.1	1.2%	4.7%
Utilidad Bruta	9,236.1	8,399.3	9,246.5	0.1%	10.1%
Gastos Generales	6,377.3	6,360.6	6,653.5	4.3%	4.6%
Utilidad de Operación	2,866.9	2,095.7	2,964.2	3.4%	41.4%
Margen Operativo	7.1%	5.4%	7.2%	0.2pp	1.8pp
Depreciación Operativa	777.3	778.6	796.5	2.5%	2.3%
EBITDA	3,644.1	2,874.3	3,760.7	3.2%	30.8%
Margen EBITDA	9.0%	7.4%	9.2%	0.2pp	1.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(583.1)	(596.7)	(555.6)	-4.7%	-6.9%
Intereses Pagados	532.4	646.2	592.8	11.3%	-8.3%
Intereses Ganados	50.0	54.1	48.7	-2.6%	-10.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(100.7)	(4.6)	(11.5)	-88.6%	148.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	11.2	(11.3)	(19.5)	N.A.	73.0%
Utilidad antes de Impuestos	2,295.0	1,487.7	2,389.0	4.1%	60.6%
Provisión para Impuestos	759.6	499.0	781.5	2.9%	56.6%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,535.4	988.7	1,607.5	4.7%	62.6%
Participación Minoritaria	6.5	8.0	5.7	-11.2%	-28.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,528.9	980.7	1,601.8	4.8%	63.3%
Margen Neto	3.8%	2.5%	3.9%	0.1pp	1.4pp
UPA	0.849	0.545	0.890	4.8%	63.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	35,579.6	37,966.9	37,847.6	6.4%	-0.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,718.3	1,836.5	3,666.4	34.9%	99.6%
Activos No Circulantes	92,816.7	91,233.0	91,469.6	-1.5%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	69,738.3	69,615.5	69,983.1	0.4%	0.5%
Activos Intangibles (Neto)	21,910.1	20,424.1	20,223.8	-7.7%	-1.0%
Activo Total	128,396.2	129,199.9	129,317.1	0.7%	0.1%
Pasivo Circulante	37,263.8	35,233.0	38,329.0	2.9%	8.8%
Deuda de Corto Plazo	4,554.3	8,929.3	5,536.9	21.6%	-38.0%
Proveedores	28,047.0	21,891.6	27,875.8	-0.6%	27.3%
Pasivo a Largo Plazo	37,003.0	36,782.0	32,113.5	-13.2%	-12.7%
Deuda de Largo Plazo	21,402.1	21,528.1	17,403.3	-18.7%	-19.2%
Pasivo Total	74,266.9	72,015.1	70,442.5	-5.1%	-2.2%
Capital Contable	54,129.4	57,184.8	58,874.7	8.8%	3.0%
Participación Minoritaria	6.5	8.0	5.7	-11.2%	-28.5%
Capital Contable Mayoritario	54,338.1	56,932.2	58,640.4	7.9%	3.0%
Pasivo y Capital	128,396.2	129,199.9	129,317.1	0.7%	0.1%
Deuda Neta	23,238.1	28,621.0	19,273.7	-17.1%	-32.7%

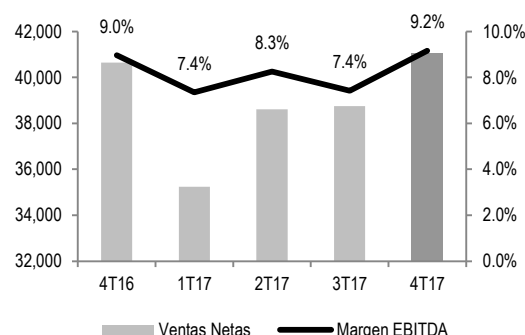
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	2,779.0	1,236.3	873.4
Flujos generado en la Operación	3,052.7	1,800.0	1,835.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(835.5)	(655.1)	(761.9)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,220.4)	2,604.5	(8,315.0)
Incremento (disminución) efectivo	1,775.8	4,985.7	(6,368.2)

Fuente: Banorte, BMV

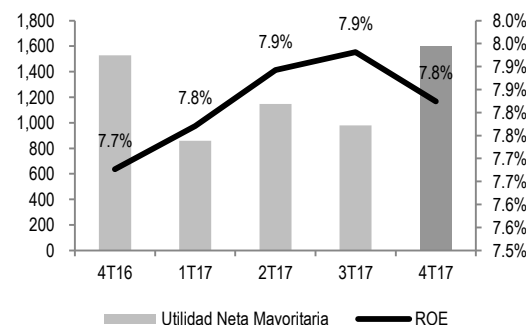
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



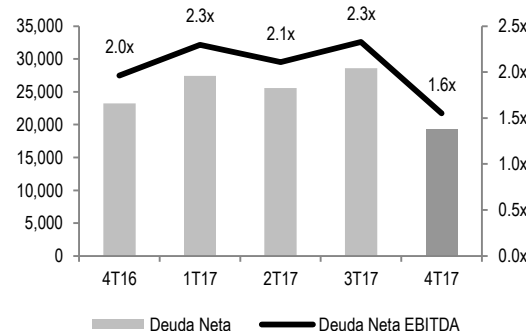
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Las ventas totales apenas crecieron 1% A/A. Durante el trimestre, los ingresos de Soriana se ubicaron en P\$41,031m, creciendo interanualmente 1%. Esta cifra resultó en línea con nuestro estimado de P\$42,127m y se explica por un avance de 1.2% en las ventas a unidades iguales, así como por una caída de 0.7% en el piso de ventas tras el cierre de 8 unidades. Esto último contrarrestó el efecto de las 5 aperturas realizadas durante los últimos 12 meses. No obstante lo anterior, cabe señalar que 3 tiendas fueron cerradas de manera temporal, debido a los siguientes motivos: 1 para su conversión hacia *City Club*, 1 para transformarse en *Sodimac*, mientras que la restante será reconstruida tras el sismo de septiembre. De acuerdo con la compañía, todos los formatos presentaron crecimientos en ventas, destacándose el desempeño de *City Club*, *MEGA* y *Soriana Express*. El bajo crecimiento en las VMT registrado por la compañía se atribuye principalmente a una contracción en el tráfico, mientras que el desempeño por debajo del de ANTAD sugiere que la compañía está perdiendo participación de mercado frente a sus competidores.

Inversiones en precios deterioraron el margen bruto en 20pb. En el 4T17, el margen bruto de Soriana se contrajo 20pb a 22.5% a causa de mayores inversiones promocionales en las campañas de cierre de año (el *Buen Fin* y la temporada navideña). Así, la utilidad bruta se mantuvo prácticamente estable (+0.1%) en P\$9,246m.

Beneficio no recurrente, relacionado con sinergias con CCM, apoyó una expansión de 20pb en el margen EBITDA. El flujo de operación de Soriana alcanzó P\$3,761m, creciendo 3.2% A/A. Esta cifra resultó similar a nuestra proyección de P\$3,874m y se explica principalmente por el impulso de un beneficio extraordinario de P\$371m, relacionado con sinergias con Comercial Mexicana. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 9.2% (+20pb) igual a nuestra expectativa. No obstante lo anterior, al excluir el efecto no recurrente, la rentabilidad se presionaría 70pb a 8.3%, como resultado del menor margen bruto descrito más arriba, así como por el efecto del incremento interanual en los gastos de 4.3% -atribuible al incremento en los precios de los energéticos-.

Menores pérdidas cambiarias impulsan la utilidad neta. El beneficio neto de Soriana se ubicó en P\$1,602m (+4.8%), resultando en línea con nuestra estimación de P\$1,645m. Dicho crecimiento por arriba de la tasa a la que lo hicieron las ventas, se atribuye a la mayor utilidad operativa generada (+3.4%), así como a un CIF 4.7% inferior respecto del registrado en el mismo periodo del año anterior. Éste, a su vez, se explica por menores pérdidas cambiarias (-88.6%), mismas que compensaron un mayor gasto por intereses (11.3%) y un menor ingreso por este concepto (-2.6%). Adicionalmente, el beneficio de una menor tasa efectiva de impuestos (32.7% vs 33.1% en el 4T16), también contribuyó a alcanzar este resultado. Con ello en mente, el margen neto de la compañía se ubicó en 3.9% (+0.1pp).

Importante disminución en el apalancamiento. La razón de deuda neta a EBITDA de la compañía mejoró sustancialmente respecto del 3T17 al bajar a 1.6x desde 2.3x. Lo anterior se explica, principalmente, por la impresionante disminución secuencial en la deuda con costo (-P\$7,517m; -24.7% T/T) para cerrar 2017 en P\$22,940m. A lo anterior se unieron una mayor generación de EBITDA, así como el aumento de P\$1,839m registrado en la caja, aludiendo a una sólida generación de flujo de efectivo durante el periodo.

Soriana da a conocer guía en línea con nuestras proyecciones. Durante la conferencia con analistas, la compañía anunció que en 2018 espera que las VMT crezcan entre 4% y 5% (2.9%e), mientras que prevé que el margen EBITDA se expanda 20pb (+0.1Ppe). Por otra parte, Soriana planea ejercer un capex de P\$3,000m, el cual sería se destinaría principalmente para la remodelación de las tiendas Comercial Mexicana, mismas que migrarán en su mayoría (~75%) hacia el nuevo formato MEGA Soriana, mientras que el restante se distribuirá entre los otros formatos Soriana. En cuanto a apertura de tiendas, la compañía esperar abrir entre 4 y 5 unidades en 2018, aunque hay que considerar que sigue pendiente la venta de las 12 unidades que le requirió se desinvertiera la COFECE, por lo que tendría 7 unidades menos en operación en comparación con 2017.

Recortamos nuestro PO2018 a P\$46.00, reiterando MANTENER. Tras incorporar los resultados del trimestre a nuestro modelo de proyecciones, nuestros estimados 2018 se ubican ligeramente por debajo de la guía dada a conocer por la compañía (tanto en términos de crecimiento de ventas como de mejoras en rentabilidad). Así, ahora esperamos que las VMT se incrementen 2.9%e A/A –afectadas parcialmente por las remodelaciones que se llevarán a cabo-, en tanto que con la venta de las 12 tiendas de CCM restaría 10pb al crecimiento total por lo que las VT lo harían 2.8%e. Mientras tanto, a nivel del EBITDA esperamos una mejora de tan sólo 10pb en el margen respectivo (8.2%e), de tal suerte que el flujo de operación se ubicaría en P\$12,909m. Con ello en mente, y tras incorporar la nueva expectativa para el bono de 10 años de México (7.5% vs 7.2% anterior), establecemos un PO2018 de P46.00. A ese nivel, SORIANA cotizaría a 7.6x FV/EBITDA 2018E, por arriba de la valuación actual de 7.1x y muy similar al promedio del último año (7.5x). A pesar del atractivo rendimiento, reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

	Estimados				
	2018 (actual)	2018 (anterior)	Δ%	2019 (actual)	Δ% A/A
VMT*	2.9%	3.1%	-0.2%	3.3%	0.4%
Ventas+	157,922	159,456	-1.0%	166,136	5.2%
EBITDA+	12,909	13,126	-1.6%	13,581	5.2%
Margen*	8.2%	8.2%	0.0%	8.2%	0.0%
Utilidad neta+	4,681	5,268	-11.1%	5,196	11.0%

* %
+P\$m

Valuación por flujos descontados (DCF)

Millones de pesos

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
(+) EBITDA	12,909	13,581	14,261	14,974	15,722	16,508
(-) Capital de Trabajo	(2,820)	(5,695)	(4,563)	(4,792)	(5,031)	(5,283)
(-) Inversión en Activo Fijo	(2,979)	(2,700)	(2,835)	(2,977)	(3,125)	(3,282)
(-) Impuestos	(1,663)	(1,790)	(2,139)	(2,246)	(2,358)	(2,476)
(=) Flujo Efectivo	5,446	3,397	4,723	4,959	5,207	5,468
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	131,241
(=) Flujo Total	5,446	3,397	4,723	4,959	5,207	136,709

Tasa Libre de riesgo (RF)	7.5%	(+) Valor presente de los Flujos	17,650
Riesgo Mercado (RM)	5.5%	(+) Valor presente Perpetuidad	81,344
Beta	0.7	= Valor empresa	98,994
CAPM	11.2%	(-) Deuda Neta	(16,504)
Costo de la Deuda	8.5%	(-) Interés minoritario	(251)
Tasa impuestos	30.0%	(=) Valor del Capital	82,238
Costo Deuda Neto	6.0%	Acciones en circulación	1,800
Deuda / Capitalización	21.4%	Valor Teórico P\$	45.69
WACC	10.0%		
Múltiplo EBITDA	8.0x		

Fuente: Banorte

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
SORIANA	26/02/18	Mantener	P\$46.00
SORIANA	29/10/17	Mantener	P\$49.00
SORIANA	13/12/16	Mantener	P\$54.00
SORIANA	30/10/2015	Compra	P\$50.00

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	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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente 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
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
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.faesip@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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