

## ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

5 de diciembre 2018

### Atención en la reunión de la OPEP

- **Volatilidad en los mercados accionarios por escepticismo sobre la tregua comercial entre EE.UU. y China. Atención en la reunión de la OPEP ante la posibilidad de un acuerdo para recortar la producción**
- **Rendimiento positivo en la bolsa y en nuestro portafolio, con un diferencial marginal en contra nuestra. Aumentamos la exposición en FEMSA y WALMEX tomando recursos de GAP y IENOVA**

**Tregua en la guerra comercial entre EE.UU. y China.** Uno de los principales temas en la mente de los inversionistas es la guerra comercial entre EE.UU. y China. En los últimos días observamos un mayor apetito por activos de riesgo al conocerse que los líderes de estas dos naciones acordaron un periodo de tres meses para negociar diversos temas relacionados con el comercio. Con ello se desactivó, al menos por este periodo, el alza de aranceles de 10% a 25% que EE.UU. implementaría a diversos productos chinos a partir del año próximo. No obstante, la tardanza del gobierno chino para confirmar lo acordado con el presidente Trump generó una fuerte toma de utilidades en los mercados estadounidenses. Mientras tanto, diversos miembros de la OPEP y Rusia comentaron sobre la necesidad de un recorte a la producción de crudo para detener la caída en los precios, aunque no han llegado a un acuerdo sobre la magnitud del mismo. Es por esto que los participantes del mercado centrarán su atención en la reunión del día de mañana en Viena. Se especula la posibilidad de un recorte de 1m barriles/día.

**Estrategia: Aumentamos exposición en empresas de consumo.** La diversificación del portafolio ha sido efectiva en los recientes episodios de elevada incertidumbre local. Continuando con una estratégica defensiva, proponemos aumentar la sobre ponderación a empresas con una mayor exposición al consumo interno. En este sentido, reforzamos la posición de FEMSA y WALMEX, tomando recursos de GAP y IENOVA.

#### Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

| Emisora  | Variación Semanal* | Estructura 28-Nov | Estructura 05-Dic | Cambio Propuesto | Estructura Propuesta |
|----------|--------------------|-------------------|-------------------|------------------|----------------------|
| AC*      | -2.78%             | 2.50%             | 2.38%             |                  | 2.38%                |
| ALPEKA   | 0.52%              | 4.64%             | 4.57%             |                  | 4.57%                |
| ALSEA*   | 1.26%              | 1.60%             | 1.59%             |                  | 1.59%                |
| AMXL     | 5.14%              | 16.95%            | 17.45%            |                  | 17.45%               |
| CEMEXCPO | 1.51%              | 9.16%             | 9.10%             |                  | 9.10%                |
| FEMSAUBD | -1.47%             | 15.73%            | 15.18%            | 1.00%            | 16.18%               |
| GAPB     | 4.35%              | 6.21%             | 6.34%             | -1.00%           | 5.34%                |
| GCC*     | -1.05%             | 2.95%             | 2.86%             |                  | 2.86%                |
| GMEXICOB | 4.00%              | 7.59%             | 7.73%             |                  | 7.73%                |
| IENOVA*  | 3.60%              | 5.50%             | 5.58%             | -1.00%           | 4.58%                |
| LACOMUBC | -0.43%             | 2.57%             | 2.50%             |                  | 2.50%                |
| MEGACPO  | 0.00%              | 6.32%             | 5.21%             |                  | 5.21%                |
| MEXCHEM* | 2.04%              | 5.81%             | 5.80%             |                  | 5.80%                |
| WALMEX*  | 3.92%              | 12.47%            | 13.71%            | 1.00%            | 14.71%               |
|          |                    | 100.0%            | 100.0%            |                  | 100.0%               |

Fuente: Banorte. \*Miércoles a miércoles.

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

**Equipo de Análisis Bursátil**  
analisisbursatil@banorte.com

**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

#### Desempeño Relativo

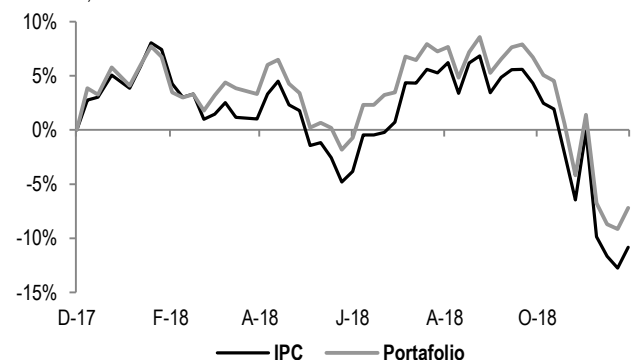
|                    | Semanal*      | Año          | 12m          |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|
| Portafolio         | 2.13%         | -12.26%      | -7.20%       |
| S&P/BMV IPC        | 2.21%         | -15.11%      | -10.81%      |
| <b>Diferencial</b> | <b>-0.08%</b> | <b>2.85%</b> | <b>3.61%</b> |

\*\* Miércoles a Miércoles

**NOTA:** Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos que es un buen ejercicio teórico orientado a clientes de banca patrimonial y privada para hacer explícitas las preferencias del equipo de análisis bursátil sobre las ponderaciones de las emisoras del IPC que consideramos más adecuadas conforme a la evaluación continua que se lleva a cabo.

#### Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, S&P/BMV IPC



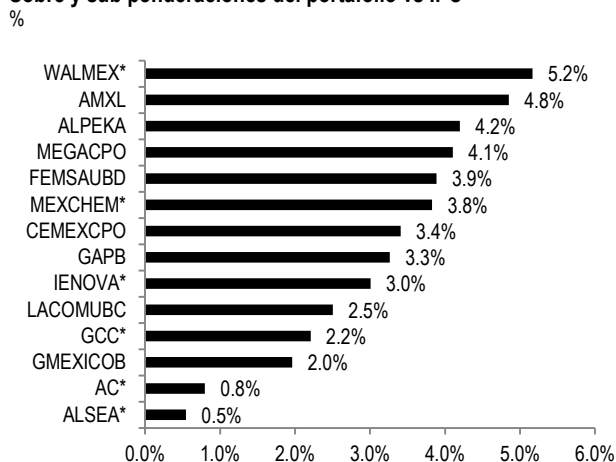
## Estructura Actual

*Cambios propuestos – Para esta semana sugerimos los siguientes cambios*

| Empresa   | Sugerencia Semanal | Justificación de Sugerencia Semanal                            |
|-----------|--------------------|--|
| Femsa UBD | +1.00%             | Aumentar: Defensiva por mayor exposición al consumo            |
| Walmex *  | +1.00%             | Aumentar: Defensiva por mayor exposición al consumo            |
| Gap B     | -1.00%             | Disminuir: Aligerar posiciones ante mayor percepción de riesgo |
| lenova *  | -1.00%             | Disminuir: Aligerar posiciones ante mayor percepción de riesgo |

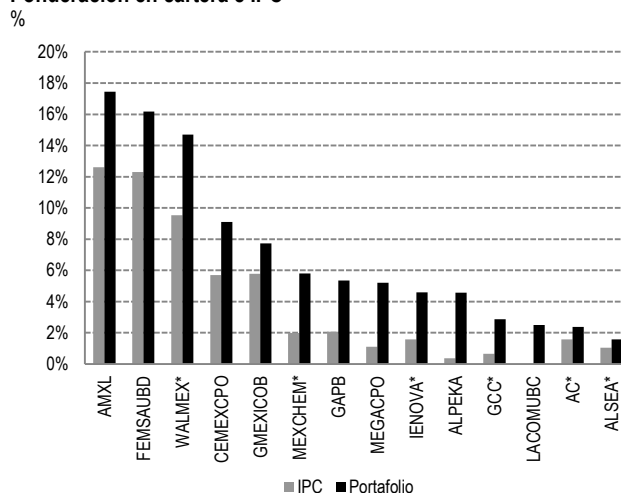
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

**Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC**



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

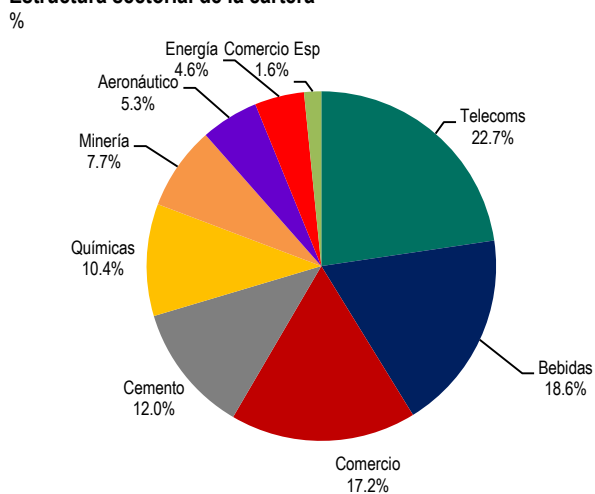
**Ponderación en cartera e IPC**



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

La siguiente gráfica muestra la estructura sectorial de nuestro portafolio, mientras que la tabla de la derecha indica el número de veces que estamos sub o sobre expuestos sectorialmente y las emisoras seleccionadas para ello.

**Estructura sectorial de la cartera**



Fuente: Bloomberg, Banorte

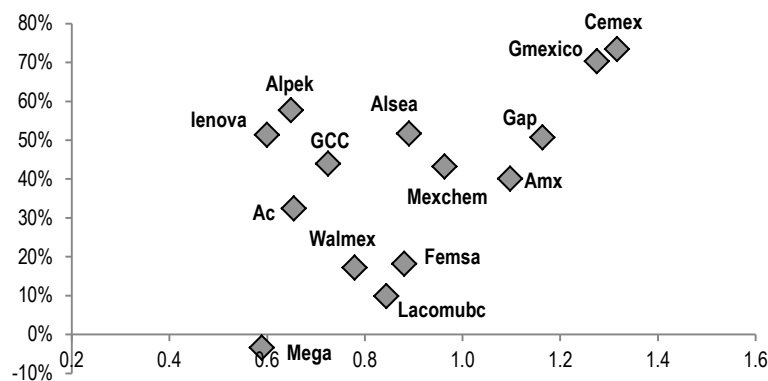
**Ponderación por sector del portafolio y del IPC**

| Sector          | Estrategia    | IPC           | Pond. | Emisoras        |
|-----------------|---------------|---------------|-------|-----------------|
| Telecoms        | 22.7%         | 17.6%         | 1.3x  | Amx, Mega       |
| Bebidas         | 18.6%         | 15.1%         | 1.2x  | Ac, Femsa       |
| Comercio        | 17.2%         | 9.1%          | 1.9x  | Lacomer, Walmex |
| Cemento         | 12.0%         | 6.9%          | 1.7x  | Cemex, GCC      |
| Químicas        | 10.4%         | 2.5%          | 4.2x  | Alpek, Mexchem  |
| Minería         | 7.7%          | 7.9%          | 1.0x  | Gmexico         |
| Aeronáutico     | 5.3%          | 6.4%          | 0.8x  | Gap             |
| Energía         | 4.6%          | 1.6%          | 2.9x  | lenova          |
| Comercio Esp    | 1.6%          | 5.5%          | 0.3x  | Alsea           |
| Industriales    |               | 2.4%          |       |                 |
| Infraestructura |               | 1.4%          |       |                 |
| Financiero      |               | 18.5%         |       |                 |
| Alimentos       |               | 4.5%          |       |                 |
| Servicios       |               | 0.0%          |       |                 |
| Transporte      |               | 0.6%          |       |                 |
| <b>Total</b>    | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |       |                 |

Fuente: Bloomberg, Banorte

**Relación riesgo-rendimiento.** Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

#### Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Características del portafolio

| Indicador            | Portafolio | IPC   | +/-   |
|----------------------|------------|-------|-------|
| Alfa                 | 0.00       |       |       |
| Beta                 | 0.98       | 1.0   | -0.01 |
| Desviación Estándar  | 15.80      | 16.3  | -0.50 |
| Correlación          | 0.96       |       |       |
| Error de seguimiento | 4.33       |       |       |
| Sharpe               | -1.02      | -1.00 | -0.02 |
| Treynor              | -0.17      |       |       |

Fuente: Bloomberg, Banorte

| Indicador        | Portafolio | IPC   | +/-   |
|------------------|------------|-------|-------|
| Dividend Yield   | 2.92%      | 2.60% | 0.32% |
| FV/EBITDA U12M   | 8.9x       | 7.9x  | 1.0x  |
| FV/EBITDA 2018E  | 6.9x       | 7.5x  | -0.7x |
| P/U              | 19.5x      | 18.4x | 1.1x  |
| P/VL             | 2.2x       | 2.1x  | 0.1x  |
| DN/EBITDA        | 1.6x       | 2.4x  | -0.8x |
| Razón Circulante | 1.2x       | 1.2x  | 0.0x  |

Fuente: Bloomberg, Banorte

**Alfa:** Promedio del diferencial del rendimiento del portafolio vs el IPC. Alfa positivo significa desempeño superior al del mercado.

**Beta:** Relación entre el rendimiento de un activo y el rendimiento del mercado.  $\beta < 1$  indica que el activo tiene menor riesgo,  $\beta > 1$  sugiere un mayor riesgo.

**Volatilidad:** Medida de riesgo calculada por la variabilidad de los rendimientos (desviación estándar). Mayor volatilidad implica mayor riesgo.

**Correlación:** Relación lineal entre el rendimiento del portafolio y el IPC

**Error de seguimiento:** Varianza del diferencial del rendimiento del portafolio y del mercado.

**Sharpe:** Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la volatilidad de la cartera.

**Treynor:** Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la beta de la cartera.

## Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

| Sector                 | Emisora                                   | Fundamentos de Inversión  |
|------------------------|---|---|
| Bebidas                | AC *                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Arca Continental, es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina. En Sudamérica participa en los mercados de Argentina, Ecuador y Perú (Lindley).</li> <li>Una de las empresas más rentables del mercado de bebidas en México con política de dividendos constante.</li> <li>Los crecimientos en los volúmenes de México y EE.UU., hasta el momento, han sido alentadores. Mientras tanto, las estrategias de precios implementadas han coadyuvado a impulsar los ingresos. No obstante lo anterior, el incremento en los precios de las materias primas como el PET, el azúcar, el aluminio y los energéticos, sumado a la consolidación de Oklahoma, han presionado la rentabilidad. Por otra parte, la debilidad en Sudamérica, explicada principalmente por las operaciones de Perú –luego de la imposición de un nuevo impuesto a las bebidas azucaradas y un mal clima se tradujeron en una contracción en el volumen, misma que podría continuar hasta el 3T18-.</li> <li>Hacia adelante, habrá que monitorear la evolución de las sinergias en los territorios de EE.UU. De acuerdo con la compañía, hasta el momento, éstas se han dado en línea con lo esperado con lo que los márgenes se han recuperado secuencialmente.</li> </ul> |
|                        | Sin Cobertura<br>PO consenso:<br>\$139.14 |   |
|                        | Femsa UBD                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Femsa tiene un atractivo y diversificado portafolio de negocios, defensivo ante un entorno como el actual.</li> <li>A pesar de la incertidumbre que existe con respecto al impacto que una renegociación del TLCAN pudiera tener en el consumo, especialmente en el noreste del país donde Femsa tiene una fuerte exposición a través de OXXO, pensamos que este formato seguirá siendo un impulsor del crecimiento, mediante nuevas aperturas.</li> <li>El negocio de gasolineras debería observar buenos crecimientos a nivel de ventas como resultado del incremento en los precios de los energéticos, aunque la regulación más estricta podría significar mayores gastos por mantenimiento de las estaciones. Eventualmente, pensamos que la liberalización del precio de los combustibles podría abrir ventanas de oportunidad para crecimiento inorgánico en este segmento, adquiriendo pequeños grupos de estaciones que sean menos eficientes.</li> <li>Esperamos que Kof contribuya al crecimiento de los ingresos, aunque con una menor rentabilidad, como resultado de la integración de Vonpar y CCBPI (que tiene menores márgenes), a lo que se suma el aumento de algunos insumos como el azúcar, el PET y el concentrado.</li> </ul>                                       |
|                        | Sin Cobertura<br>PO consenso:<br>\$201.63 |   |
| Cemento                | Cemex CPO                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Anunció plan llamado "Un CEMEX más fuerte" con el objeto de acelerar la obtención de su grado de inversión y mejorar el retorno total de sus accionistas.</li> <li>Orientación a mejorar el desempeño operativo y crear valor con un enfoque en precios, disciplina en costos y <i>outsourcing</i> de actividades de soporte.</li> <li>Las mejores perspectivas globales en una década deberían de apoyar el desempeño de sus regiones.</li> <li>Iniciativas (reducción) en partidas de flujo de efectivo encaminadas a recuperar su grado de inversión.</li> <li>Estimados 2018 (dls.): +5.1% Ventas, +3.2% Ebitda y un margen Ebitda de 18.5%.</li> </ul>  |
|                        | PO 2018: \$17.50                          |   |
|                        | GCC *                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>GCC es líder en mercados con sólidos fundamentos. Sus operaciones están integradas verticalmente (administración de costos) y cuenta con una presencia geográfica contigua y una sofisticada red de distribución, lo que respalda su estrategia de negocio enfocada en incrementar ingresos y rentabilidad (Mg. EBITDA de los más altos del sector), mediante la implementación de la estrategia de precios y portafolio de productos y servicios a la medida del cliente.</li> <li>La generación de flujo de efectivo le ha permitido repartir dividendos a sus accionistas.</li> <li>La compañía continuará con sólidos avances con base en el panorama positivo del sector y en su sano balance financiero que le permitiría continuar creciendo de forma inorgánica.</li> <li>Estimamos un alza en ingresos (dls.) de 7.2% para 2019 y en EBITDA de 9.3%, con un margen de 30.1%.</li> </ul>   |
|                        | PO 2019: \$155.00                         |   |
| Comercio               | Lacomerc UBC                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>La Comer es un operador de tiendas de autoservicio enfocado en atender los segmentos medio, medio-alto y alto de la población; principalmente en el Área Metropolitana de la CDMX y el centro del país.</li> <li>La compañía se encuentra en un agresivo plan de crecimiento con el objetivo de duplicar su número de tiendas y pasar de 54 unidades en 2016 a 117 en 2022.</li> <li>Creemos que ello lo podría lograr sin que sus márgenes se vean afectados por los gastos pre operativos de las nuevas tiendas, manteniendo además su sólida estructura financiera, al crecer a partir del propio flujo de la operación</li> <li>Esperamos que la rentabilidad se incremente como resultado del desarrollo hacia el segmento alto y un consecuente cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable, a lo que habría que sumar un mayor apalancamiento operativo y mejores condiciones comerciales, como resultado de la nueva dimensión de la compañía.</li> <li>De esta manera, en 2018 esperamos los crecimientos y expansiones en rentabilidad más agresivos del sector comercial en México: VMT +8%, VT+15.4%, EBITDA +6.9%. abaratando el múltiplo FV/EBITDA de 12.7x U12M a 12.3x 2018E, por debajo de WALMEX.</li> </ul>   |
|                        | PO 2018: \$23.00                          |   |
|                        | Walmex *                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>La compañía ha implementado una estrategia de crecimiento focalizado, buscando atender características y necesidades específicas de cada uno de los distintos segmentos de la pirámide poblacional en México.</li> <li>Al mismo tiempo, importantes inversiones en digitalización y logística deberían incrementar la eficiencia de la compañía y permitir un mayor despliegue de su oferta omnicanal. Creemos que ello no sólo le permitiría mantener su posición de liderazgo en el sector -incluso en un entorno retador para el consumo- sino que además sentaría las bases para garantizar la sostenibilidad del negocio frente al crecimiento futuro del comercio electrónico</li> <li>Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 16.5x, muy similar al actual en 16.1x.</li> </ul>  |
|                        | PO 2018: \$59.00                          |   |
| Comercio Especializado | Alsea                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Alsea es un operador de restaurantes con 3,353 unidades y operaciones en 7 países. En América Latina opera establecimientos de las marcas Starbucks, Domino's, Chili's, PF Chang's Italianni's, Pei Wei, Burger King, CPK, Vips y The Cheesecake Factory.</li> <li>En Europa con Grupo Zena, sumó marcas como "Domino's Pizza", "Burger King", "Foster's Hollywood", "Cañas y Tapas", "La Vaca Argentina", e "il Tempietto", las cuatro últimas marcas propias en España.</li> <li>En 2018 esperamos un crecimiento en ingresos de 11.6% y 14.2% en Ebitda, equivalente a una expansión 30pb en el margen, debido a economías de escala y los primeros beneficios del nuevo COA y de la transformación de Vips.</li> </ul>   |
|                        | PO 2018: \$77.00                          |   |

| Sector                | Emisora                       | Fundamentos de Inversión  |
|-----------------------|-------------------------------|---|
| Energía               | Ienova *<br>PO 2018: \$118.00 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresa dedicada al desarrollo, construcción y operación de infraestructura de energía en México. Incluye varias líneas de negocio que conllevan transporte y almacenamiento de gas, gas natural licuado, distribución de gas natural y generación de energía.</li> <li>• Dentro de sus fortalezas destaca su liderazgo y experiencia en grandes proyectos de infraestructura, un portafolio diversificado, con flujos estables, predecibles y crecientes a largo plazo por la estructura de contratos con base firme, con atractivos rendimientos (un retorno por proyectos del 9-11% en dls., desapalancado y después de impuestos).</li> <li>• La compañía pretende seguir capitalizando las oportunidades, de un negocio potencial que en conjunto podría valer hasta US\$45,000m hacia 2025 a través de distintos proyectos de infraestructura en gas natural (US\$10,000m), energía (US\$25,000m) y fluidos (US\$10,000m)</li> <li>• Para 2018, anticipamos sólidos crecimientos con ingresos por US\$1,343m y un EBITDA por US\$853m, representando aumentos del 15.1% y 12.4%, respectivamente.</li> </ul>   |
| Grupos Aeroportuarios | Gap B<br>PO 2018: \$220.00    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país.</li> <li>• Perspectiva positiva del sector aeroportuario. Generador de efectivo le permite pagar atractivos dividendos.</li> <li>• La integración del aeropuerto de Jamaica "MBJ, representa una diversificación geográfica importante.</li> <li>• Estimados 2018: +9.5% en tráfico total de pasajeros, +14.5% en ingresos operativos y +13.9% en Ebitda con un margen Ebitda sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 69.6%.</li> </ul>  |
| Minería               | Gmexico B<br>En Revisión      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• El entorno continúa siendo favorable para GMexico, cuyas operaciones en Minería seguirán reflejando mayor rentabilidad, con un precio promedio del cobre estimado en US\$3.00 por libra en 2018</li> <li>• En la división de transporte GMXT, la adquisición de Florida East Coast Railway apoyará el crecimiento sostenido, con una mezcla de ingresos en pesos y dólares más balanceada, aportando mayor estabilidad a los ingresos</li> <li>• GMexico mantiene una solidez financiera que resulta muy importante en un entorno como el actual, con una razón de deuda neta a EBITDA de 1.9x y que esperamos disminuya a niveles de 1.7x en 2018.</li> <li>• Nuestros estimados 2018 asumen crecimientos anuales de 12.4% y 16.5% en ingresos y EBITDA, respectivamente. La expectativa de mayores flujos seguirá apoyando la distribución de dividendos atractivos, con un retorno estimado de 2.8% sobre precios actuales.</li> </ul>  |
| Químicas              | Alpek A<br>PO 2018: \$39.50   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Seguimos a la espera de que se concrete la venta de las plantas de co-generación eléctrica esperada para finales de este año, lo que sería un catalizador para el precio de la acción.</li> <li>• Por lo que respecta a la situación con M&amp;G, M&amp;G México mantuvo un nivel normalizado de producción de PET con el apoyo de Alpek, a través de financiamiento garantizado, mientras se prepara un plan de reestructura definitivo. Las prioridades de Alpek en este proceso son maximizar la recuperación de adeudos pendientes y mantener el suministro de PTA a la entidad reestructurada. En M&amp;G USA se encuentra en marcha el proceso de reestructura, y se espera obtener las aprobaciones requeridas para completar la transacción en asociación con Indorama y Far Eastern, aunque no hay fecha clara, esperando pueda concluirse antes de que termine el año.</li> <li>• Nuestros estimados 2018 asumen ingresos por P\$133,360m (US\$6,785m) y un EBITDA por P\$14,691m (US\$769m), representando incrementos del 34.7% y 96.3% A/A, respectivamente. Lo anterior sustentado en el favorable entorno en Poliéster, con mayores volúmenes de ventas (+15.0% A/A), gracias a la incorporación de Suape/Citepe y mayores precios de las materias primas, en línea con la tendencia de recuperación en el precio del petróleo.</li> </ul>                  |
|                       | Mexchem *<br>PO 2018: \$72.50 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los sólidos fundamentales de Mexchem junto con una mejor integración vertical de las operaciones, adquisiciones estratégicas como Netafim (líder global en cuanto al desarrollo, manufactura y distribución en soluciones avanzadas de goteo y micro soluciones de irrigación con sede en Tel Aviv, Israel) con menores necesidades de inversiones relevantes, y un balance sano, sustentan buenas perspectivas para la compañía en este 2018. Su guía de crecimiento incluye crecimientos anuales ahora entre 25% y 30% en el EBITDA, alineados con nuestros estimados, reiteramos nuestra visión optimista siendo Mexchem una de nuestras emisoras favoritas para este año.</li> <li>• En 2018 anticipamos ingresos por US\$7,376m y un EBITDA por US\$1,445m, que representarían incrementos de 26.5% y 30.6% A/A, impulsados por la integración de Netafim y la operación del cracker de etileno en Texas.</li> </ul>  |
| Telecoms              | Amx L<br>PO 2018: \$19.50     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 3T18 cuenta con una base de 362.7 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Al cierre del trimestre, la base de post-pago representan el 26.6% de la base de UGI. En 2018 estimamos un incremento de 5.9% en la base de post-pago.</li> <li>• Buen desempeño del ARPU por la demanda de servicios de internet móvil y fijo que contrarrestó una caída en los ingresos de voz y presiones en los ingresos de TV de Paga.</li> <li>• La migración de usuarios de pre-pago hacia planes de post-pago continúa avanzando debido a la oferta de servicios de valor agregado en combinación con una baja en tarifas y un mayor volumen de datos en los planes tarifarios.</li> <li>• Consideramos que el aumento en rentabilidad podría dar confianza a los inversionistas sobre el desempeño de la compañía hacia delante. Para el 2018, prevemos una expansión en el margen de EBITDA de 2.8pp, resultado de eficiencias y un mayor ingreso del servicio de datos.</li> <li>• Esperamos una mayor generación de flujo de efectivo al reducirse las inversiones de capital y la recompra de acciones. La administración pretende reducir la razón DN/EBITDA a 1.5x en 2019 y distribuir una mayor cantidad de efectivo a sus accionistas una vez que alcance este objetivo.</li> </ul> |
|                       | Mega CPO<br>PO 2018: \$92.00  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Megacable es una atractiva oportunidad de inversión por su rentabilidad, sana estructura financiera y potencial de crecimiento. Al cierre del 3T18, la empresa tenía una base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) de 7.8 millones. Para 2018 anticipamos un incremento de 12.5% en la base de UGI a 8.0 millones.</li> <li>• La estrategia comercial de Megacable le ha permitido incrementar el número de suscriptores del servicio de internet y de telefonía a un ritmo mayor que el de la competencia. Además, la empresa es muy competitiva en su oferta de servicios para el segmento empresarial.</li> <li>• La empresa continúa ganando terreno en el segmento empresarial mediante una atractiva oferta comercial y soluciones a la medida de los clientes.</li> <li>• Una vez incorporadas las cifras del último reporte, estimamos para el 2018 un incremento de 13% en ventas y 24.3% en EBITDA con una expansión en rentabilidad de casi 5pp a 49.1%. La estructura financiera es sólida, estimamos una razón de deuda neta a EBITDA de 0x.</li> </ul>   |

Fuente: Banorte

## Indicadores de emisoras

La tabla siguiente muestra el resumen de recomendaciones, precio objetivo, rendimiento esperado, ponderación y principales múltiplos de las empresas bajo nuestra cobertura, así como de algunas otras que cotizan en la BMV.

Información General de Emisoras en BMV

| Clave       | Recomendación | Fuente | Precio    | Precio   | Var    | Peso    | Peso  | FV/EBITDA |           | P/U    |           | P/VL   |           | Var YTD |
|-------------|---------------|--------|-----------|----------|--------|---------|-------|-----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|---------|
|             |               |        | Actual    | Objetivo | %      | Cartera | IPC   | Actual    | S/Prom 5A | Actual | S/Prom 5A | Actual | S/Prom 5A |         |
| AC*         |               | C      | 105.04    | 139.14   | 32.5%  | 2.4%    | 1.6%  | 9.25      | -7%       | 17.43  | -18%      | 1.80   | -39%      | -22.7%  |
| ALFAA       | Compra        | B      | 21.47     | 30.00    | 39.7%  |         | 2.5%  | 5.46      | -32%      | 13.70  |           | 1.60   | -36%      | -0.7%   |
| ALPEKA      | Compra        | B      | 25.05     | 39.50    | 57.7%  | 4.6%    | 0.4%  | 5.51      |           | 10.11  |           | 1.80   | -2%       | 6.8%    |
| ALSEA*      | Compra        | B      | 50.77     | 77.00    | 51.7%  | 1.6%    | 1.0%  | 8.47      | -20%      | 29.85  | -38%      | 4.57   | -16%      | -21.1%  |
| AMXL        | Compra        | B      | 13.92     | 19.50    | 40.1%  | 17.4%   | 12.6% | 5.62      | -17%      | 35.06  | -12%      | 6.30   | 31%       | -17.9%  |
| ASURB       | Mantener      | B      | 280.23    | 375.00   | 33.8%  |         | 2.2%  | 11.28     | -25%      | 14.52  | -37%      | 3.07   | -14%      | -21.7%  |
| AXTELCPO    | Compra        | B      | 3.10      | 5.30     | 71.0%  |         |       | 5.12      | -67%      |        |           | 27.27  | 106%      | -18.0%  |
| AZTECACP    | Mantener      | B      | 2.33      | 2.50     | 7.3%   |         |       | 6.18      |           |        |           | 2.12   | 28%       | -33.4%  |
| BIMBOA      |               | C      | 38.97     | 46.19    | 18.5%  |         | 2.8%  | 10.16     | -5%       | 49.33  | 12%       | 2.44   | -30%      | -10.4%  |
| BOLSAA      |               | C      | 34.31     | 41.39    | 20.6%  |         |       | 9.42      | -6%       | 15.15  | -30%      | 3.26   | 11%       | 1.4%    |
| BSMXB       |               | C      | 25.53     | 30.25    | 18.5%  |         | 1.7%  |           | 8.45      | 8.45   | -42%      | 1.36   | -33%      | -11.1%  |
| CEMEXCPO    | Compra        | B      | 10.09     | 17.50    | 73.4%  | 9.1%    | 5.7%  | 8.68      | -12%      | 16.90  |           | 0.83   | -32%      | -31.4%  |
| CHDRAUIB    |               | C      | 38.36     | 48.49    | 26.4%  |         |       | 7.22      | -1%       | 17.17  | -23%      | 1.26   | -23%      | 6.3%    |
| CREAL*      | Compra        | B      | 19.83     | 39.00    | 96.7%  |         |       |           |           | 4.26   | -49%      | 0.54   | -69%      | -19.3%  |
| CUERVO*     |               | C      | 23.98     | 28.79    | 20.1%  |         | 0.5%  | 14.36     | -12%      | 19.34  |           | 1.91   |           | -23.9%  |
| CULTIBAB    |               | C      | 16.97     |          |        |         |       | 35.41     | 25%       | 74.13  |           | 0.65   | -52%      | 8.9%    |
| ELEKTRA*    |               | C      | 898.31    |          |        |         | 2.0%  | 19.74     | 29%       | 20.96  |           | 2.66   | 30%       | 28.2%   |
| FEMSAUBD    |               | C      | 170.63    | 201.63   | 18.2%  | 16.2%   | 12.3% | 23.33     | 57%       | 40.94  | 56%       | 2.52   | -10%      | -7.7%   |
| FIBRAMQ     |               | C      | 17.80     | 25.61    | 43.9%  |         |       | 9.99      |           | 4.60   | -36%      | 0.52   | -37%      | -7.2%   |
| FIHO12      | Compra        | B      | 9.68      | 15.70    | 62.2%  |         |       | 9.43      | -13%      | 12.06  | -60%      | 0.62   | -32%      | -12.1%  |
| FINN13      |               | C      | 10.14     | 11.60    | 14.4%  |         |       |           |           |        |           | 0.59   | -28%      | -0.5%   |
| FUNO11      |               | C      | 20.94     | 31.50    | 50.4%  |         |       | 11.02     | -24%      | 7.05   | -53%      | 0.55   | -47%      | -26.7%  |
| GAPB        | Compra        | B      | 145.98    | 220.00   | 50.7%  | 5.3%    | 2.1%  | 10.53     | -26%      | 16.79  | -29%      | 4.23   | 17%       | -26.8%  |
| GCARSOA1    |               | C      | 66.55     | 70.50    | 5.9%   |         |       | 11.17     | 12%       | 14.48  | -30%      | 1.59   | -36%      | 2.5%    |
| GCC*        |               | C      | 105.00    | 151.13   | 43.9%  | 2.9%    | 0.6%  | 9.19      | -6%       | 16.65  | -75%      | 1.90   | 63%       | 14.8%   |
| GENTERA*    | Mantener      | B      | 15.01     | 21.50    | 43.2%  |         | 0.6%  |           | 9.99      | 9.99   | -41%      | 1.40   | -61%      | -8.4%   |
| GFINBURO    |               | C      | 27.52     | 30.60    | 11.2%  |         | 2.4%  | 3.89      | -22%      | 9.59   | -36%      | 1.28   | -41%      | -14.3%  |
| GFNORTEO    |               | C      | 97.39     | 133.66   | 37.2%  |         | 10.9% | 7.12      | -11%      | 9.66   | -35%      | 1.66   | -19%      | -9.7%   |
| GICSAB      | Compra        | B      | 6.76      | 14.00    | 107.1% |         |       |           |           | 17.96  |           | 0.53   |           | -26.6%  |
| GMEXCIOB    | Compra        | B      | 41.57     | 70.80    | 70.3%  | 7.7%    | 5.8%  | 4.65      | -30%      | 11.40  | -29%      | 1.27   | -41%      | -36.0%  |
| GMXT*       |               | C      | 24.80     | 34.20    | 37.9%  |         | 0.6%  | 8.04      |           | 17.04  |           | 2.13   |           | -18.0%  |
| GSANBOB1    |               | C      | 17.29     | 21.85    | 26.4%  |         |       | 6.41      | -10%      | 10.49  | -34%      | 1.26   | -35%      | -11.8%  |
| GRUMAB      |               | C      | 222.28    | 272.47   | 22.6%  |         | 1.8%  | 9.55      | -9%       | 16.78  | -6%       | 3.68   | -18%      | -10.8%  |
| HERDEZ*     |               | C      | 41.56     | 47.75    | 14.9%  |         |       | 9.48      | -6%       | 14.82  | -48%      | 2.20   | -18%      | -9.0%   |
| HOTEL*      | Compra        | B      | 8.20      | 12.50    | 52.4%  |         |       | 12.59     |           | 18.64  |           | 0.93   |           | -20.2%  |
| ICHB        |               | C      | 80.26     | 83.48    | 4.0%   |         |       | 5.54      | -4%       | 13.69  |           | 0.96   | -22%      | -4.5%   |
| IENOVA*     | Mantener      | B      | 77.94     | 118.00   | 51.4%  | 4.6%    | 1.6%  | 14.59     | -11%      | 6.55   | -74%      | 1.24   | -36%      | -19.2%  |
| KIMBERA     |               | C      | 29.67     | 34.06    | 14.8%  |         | 1.6%  | 12.04     | -14%      | 21.35  | -19%      | 22.44  | 39%       | -10.1%  |
| KOFL        |               | C      | 125.16    | 140.96   | 12.6%  |         | 2.5%  | 53.70     | 13%       |        |           | 2.28   | -8%       | -8.6%   |
| LABB        | Mantener      | B      | 12.38     | 22.00    | 77.7%  |         | 0.3%  | 7.10      | -25%      | 9.72   |           | 1.71   | -44%      | -39.7%  |
| LACOMUBC    | Compra        | C      | 20.93     | 23.00    | 9.9%   | 2.5%    |       | 11.02     |           | 29.07  |           | 1.09   |           | 3.4%    |
| LALAB       |               | C      | 17.71     | 22.23    | 25.5%  |         | 0.4%  | 8.68      | -15%      | 29.51  | 30%       | 1.88   | -40%      | -35.9%  |
| LIVEPOLC    | Mantener      | B      | 122.62    | 140.00   | 14.2%  |         | 0.9%  | 10.12     | -8%       | 14.60  | -39%      | 1.77   | -41%      | -1.4%   |
| MEGACPO     | Compra        | B      | 95.22     | 92.00    | -3.4%  | 5.2%    | 1.1%  | 8.99      | 3%        | 23.60  | 27%       | 3.05   | 11%       | 19.0%   |
| MEXCHEM*    | Mantener      | B      | 50.62     | 72.50    | 43.2%  | 5.8%    | 2.0%  | 6.79      | -15%      | 9.66   | -67%      | 1.97   | -1%       | 4.1%    |
| NEMAKA      | Compra        | B      | 14.12     | 16.00    | 13.3%  |         |       | 5.00      | -4%       | 12.40  |           | 1.24   |           | -0.8%   |
| OMAB        | Compra        | B      | 92.20     | 125.00   | 35.6%  |         | 1.2%  | 9.14      | -21%      | 13.62  | -35%      | 4.83   | 2%        | -9.3%   |
| PE&OLES*    |               | C      | 235.57    | 322.00   | 36.7%  |         | 1.1%  | 4.68      | -20%      | 10.73  |           | 1.31   | -41%      | -42.5%  |
| PINFRA*     | Compra        | B      | 180.01    | 230.00   | 27.8%  |         | 1.5%  | 8.75      | -13%      | 15.46  | -31%      | 2.02   | -47%      | -7.5%   |
| RA          |               | C      | 86.35     | 122.04   | 41.3%  |         | 0.3%  | 2.66      | -65%      | 10.27  | -34%      | 1.84   | -32%      | -19.6%  |
| RASSINIA    | Compra        | B      | 41.63     | 45.00    | 8.1%   |         |       | 4.48      | 8%        | 9.50   |           | 2.21   | 21%       | 18.0%   |
| SIMECB      |               | C      | 62.50     | 72.60    | 16.2%  |         |       |           |           |        |           | 0.86   | -15%      | 1.9%    |
| SITESL      |               | C      |           |          |        |         |       |           |           |        |           |        |           |         |
| SORIANAB    | Venta         | B      | 26.31     | 35.50    | 34.9%  |         |       | 6.33      | -16%      | 11.94  | -41%      | 0.78   | -49%      | -34.0%  |
| SPORTS      | Mantener      | B      | 20.66     | 21.50    | 4.1%   |         |       | 7.06      | -19%      | 31.30  | -34%      | 1.77   | -5%       | 13.2%   |
| TLEVICPO    | Compra        | B      | 55.56     | 81.00    | 45.8%  |         | 4.7%  | 6.60      | -25%      | 24.80  | -36%      | 1.78   | -35%      | -24.5%  |
| VOLARA      | Venta         | B      | 12.75     | 12.50    | -2.0%  |         |       |           |           |        |           | 1.44   | -56%      | -18.9%  |
| WALMEX*     | Mantener      | B      | 50.33     | 59.00    | 17.2%  | 14.7%   | 9.5%  | 14.42     | -2%       | 24.60  | -6%       | 5.75   | 30%       | 6.0%    |
| S&P/BMV IPC |               |        | 41,895.27 |          |        |         |       |           |           |        |           |        |           |         |

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 Thalia 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 lo 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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.

**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 |
| 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 | 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.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 |