

AXTEL

Reporte Trimestral

13 de febrero 2019

Enfocándose en el negocio principal

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Los resultados de Axtel superaron nuestros estimados en ingresos pero con una rentabilidad inferior. Al excluir la venta de torres de telecomunicaciones de 4T17, el EBITDA aumentó 5.5% A/A
- En este trimestre, la utilidad neta fue impulsada un ingreso extraordinario asociado a la venta del Negocio Residencial de fibra óptica. La empresa utilizó estos recursos para la reducción de pasivos
- Enfocaremos nuestra atención a la guía 2019 que dará a conocer Axtel el día de mañana esperando mayor detalle sobre las expectativas y en particular la evolución de los márgenes

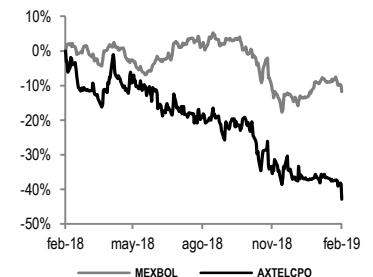
Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

COMPRA

| | |
|-----------------------------|---------------|
| Precio Actual | \$2.71 |
| PO 2019 | \$4.00 |
| Dividendo 2019 | 0 |
| Dividendo (%) | 0% |
| Rendimiento Potencial | 47.6% |
| Máx – Mín 12m (P\$) | 4.74 – 2.71 |
| Valor de Mercado (US\$m) | 400 |
| Acciones circulación (m) | 2,893 |
| Flotante | 22% |
| Operatividad Diaria (P\$ m) | 5 |
| Múltiplos 12M | |
| FV/EBITDA | 4.8x |
| P/U | 7.2x |

Trimestre con un incremento moderado en ingresos recurrentes mientras que los no recurrentes retrocedieron. En 4T18, Axtel vendió una parte significativa del negocio residencial de fibra óptica a Grupo Televisa por P\$4,713m para: (1) enfocar sus esfuerzos en el segmento empresarial y de gobierno y (2) reducir el apalancamiento teniendo como objetivo una razón de DN/EBITDA de 2.5x. En este contexto, Axtel reportó ingresos consolidados de P\$3,446m siendo una caída de 3.2% sobre una base comparable. La empresa mencionó que los ingresos recurrentes (92% del total) registraron un avance del 5.4% mientras que los no recurrentes cayeron 50.9% vs 4T17. Las ventas del segmento empresarial aumentaron 4% principalmente por la venta de equipo relacionado con servicios de seguridad. Por otro lado, los ingresos de gobierno cayeron 24.1% A/A derivado de una difícil base de comparación por proyectos extraordinarios en 4T17. A nivel del EBITDA se reportó una caída de 6.1% y un deterioro de 1pp en el margen a 31.8%. Sin embargo, al excluir la venta de activos, el EBITDA aumentaría 5.5% y el margen crecería 2.5pp. La utilidad neta ascendió a P\$1,242m debido a una ganancia neta de P\$1,912m impulsada por la venta del Negocio Residencial de fibra óptica.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos | 15,513 | 12,782 | 13,106 | 13,647 |
| Utilidad Operativa | 1,406 | 695 | 971 | 1,231 |
| EBITDA | 5,451 | 4,393 | 4,585 | 4,760 |
| Margen EBITDA | 35.1% | 34.4% | 35.0% | 34.9% |
| Utilidad Neta | 62 | 1,095 | -860 | -282 |
| Margen Neto | 0.4% | 8.6% | -6.6% | -2.1% |
| Activo Total | 30,754 | 28,156 | 26,567 | 25,982 |
| Disponible | 1,258 | 2,249 | 1,625 | 1,774 |
| Pasivo Total | 28,261 | 24,535 | 23,183 | 22,754 |
| Deuda | 20,423 | 17,911 | 16,030 | 15,704 |
| Capital | 2,492 | 3,621 | 3,383 | 3,227 |

Múltiplos y razones financieras

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------------|--------|-------|--------|--------|
| FV/EBITDA | 5.0x | 4.8x | 4.9x | 4.6x |
| P/U | 126.1x | 7.2x | -9.1x | -27.8x |
| P/VL | 3.1x | 2.2x | 2.3x | 2.4x |
| ROE | 2.5% | 30.2% | -25.4% | -8.7% |
| ROA | 0.2% | 3.9% | -3.2% | -1.1% |
| EBITDA/ intereses | 3.3x | 2.4x | 3.2x | 3.2x |
| Deuda Neta/EBITDA | 3.5x | 3.1x | 3.1x | 2.9x |
| Deuda/Capital | 8.2x | 4.3x | 4.7x | 4.9x |

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

AXTEL – Resultados 4T18

Cifras nominales en millones de pesos

| Concepto | 4T17 | 4T18 | Var % | 4T18e | Var % vs Estim. |
|-----------------------|---------|--------|--------|--------|-----------------|
| Ventas | 4,286 | 3,446 | -19.6% | 3,220 | 7.0% |
| Utilidad de Operación | 439 | 166 | -62.2% | 152 | 8.9% |
| Ebitda | 1,450 | 1,097 | -24.4% | 1,143 | -4.1% |
| Utilidad Neta | -923 | 1,242 | N.A. | 1,366 | -9.1% |
| Márgenes | | | | | |
| Margen Operativo | 10.2% | 4.8% | -5.4pp | 4.7% | 0.1pp |
| Margen Ebitda | 33.8% | 31.8% | -2.0pp | 35.5% | -3.7pp |
| Margen Neto | -21.5% | 36.0% | 57.6pp | 42.4% | -6.4pp |
| UPA | -\$0.32 | \$0.43 | N.A. | \$0.47 | -9.1% |

Estado de Resultados (Millones)

| Año | 2017 | 2018 | 2018 | Variación | Variación |
|---|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Trimestre | 4 | 3 | 4 | % A/A | % T/T |
| Ventas Netas | 4,286.4 | 3,829.0 | 3,446.0 | -19.6% | -10.0% |
| Costo de Ventas | 2,114.2 | 1,832.4 | 1,758.5 | -16.8% | -4.0% |
| Utilidad Bruta | 2,172.2 | 1,996.6 | 1,687.5 | -22.3% | -15.5% |
| Gastos Generales | 1,908.0 | 1,835.3 | 1,560.6 | -18.2% | -15.0% |
| Utilidad de Operación | 438.6 | 158.2 | 166.0 | -62.2% | 4.9% |
| Margen Operativo | 10.2% | 4.1% | 4.8% | (5.4pp) | 0.7pp |
| Depreciación Operativa | 1,009.6 | 1,136.7 | 918.8 | -9.0% | -19.2% |
| EBITDA | 1,449.8 | 1,311.3 | 1,096.6 | -24.4% | -16.4% |
| Margen EBITDA | 33.8% | 34.2% | 31.8% | (2.0pp) | (2.4pp) |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto | (1,674.8) | (485.2) | (999.9) | -40.3% | 106.1% |
| Intereses Pagados | 532.0 | 473.0 | 505.5 | -5.0% | 6.9% |
| Intereses Ganados | 16.3 | 7.0 | 15.6 | -4.4% | 122.3% |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | 57.7 | (7.1) | (30.9) | N.A. | 337.5% |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios | (1,216.7) | (12.2) | (479.1) | -60.6% | >500% |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas | | | | N.A. | N.A. |
| Utilidad antes de Impuestos | (1,236.2) | (327.0) | (833.9) | -32.5% | 155.0% |
| Provisión para Impuestos | (313.1) | 214.5 | (163.3) | -47.8% | N.A. |
| Operaciones Discontinuadas | | | 1,912.4 | | |
| Utilidad Neta Consolidada | (923.0) | (541.5) | 1,241.8 | N.A. | N.A. |
| Participación Minoritaria | 0.0 | | | N.A. | N.A. |
| Utilidad Neta Mayoritaria | (923.0) | (541.5) | 1,241.8 | N.A. | N.A. |
| Margen Neto | -21.5% | -14.1% | 36.0% | 57.6pp | 50.2pp |
| UPA | (0.319) | (0.187) | 0.429 | N.A. | N.A. |

Estado de Posición Financiera (Millones)

| | | | | | |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Activo Circulante | 5,702.7 | 5,813.2 | 6,943.9 | 21.8% | 19.5% |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 1,257.8 | 651.8 | 2,249.2 | 78.8% | 245.1% |
| Activos No Circulantes | 25,051.1 | 23,993.0 | 21,211.9 | -15.3% | -11.6% |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 19,275.8 | 18,276.7 | 16,105.5 | -16.4% | -11.9% |
| Activos Intangibles (Neto) | 1,089.0 | 993.5 | 985.9 | -9.5% | -0.8% |
| Activo Total | 30,753.8 | 29,806.2 | 28,155.8 | -8.4% | -5.5% |
| Pasivo Circulante | 7,904.7 | 7,675.2 | 8,777.9 | 11.0% | 14.4% |
| Deuda de Corto Plazo | 1,378.9 | 808.3 | 505.1 | -63.4% | -37.5% |
| Proveedores | 5,887.0 | 6,234.3 | 7,296.6 | 23.9% | 17.0% |
| Pasivo a Largo Plazo | 20,356.7 | 19,829.4 | 15,757.0 | -22.6% | -20.5% |
| Deuda de Largo Plazo | 19,043.7 | 19,180.1 | 15,156.9 | -20.4% | -21.0% |
| Pasivo Total | 28,261.4 | 27,504.6 | 24,534.9 | -13.2% | -10.8% |
| Capital Contable | 2,492.4 | 2,301.6 | 3,620.9 | 45.3% | 57.3% |
| Participación Minoritaria | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | |
| Capital Contable Mayoritario | 2,492.4 | 2,301.6 | 3,620.9 | 45.3% | 57.3% |
| Pasivo y Capital | 30,753.8 | 29,806.2 | 28,155.8 | -8.4% | -5.5% |
| Deuda Neta | 19,164.9 | 19,336.6 | 13,412.8 | -30.0% | -30.6% |

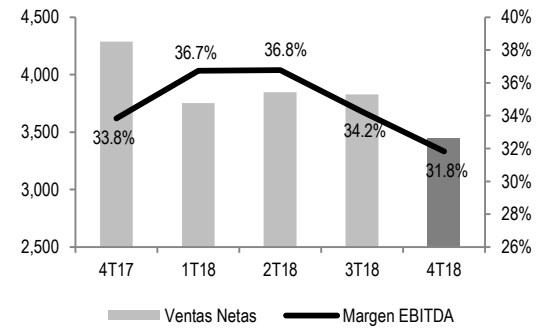
Estado de Flujo de Efectivo

| | | | | | |
|---|--------------|----------------|----------------|--|--|
| Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes | 1,116.8 | 1,276.1 | 1,401.1 | | |
| Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación | 1,159.8 | 1,292.9 | 1,415.1 | | |
| Flujo Neto de Actividades de Inversión | (537.6) | (706.4) | 3,715.3 | | |
| Flujo neto de actividades de financiamiento | (951.8) | (388.2) | (5,071.5) | | |
| Incremento (disminución) efectivo | 787.1 | 1,474.4 | 1,460.1 | | |

Fuente: Banorte, BMV.

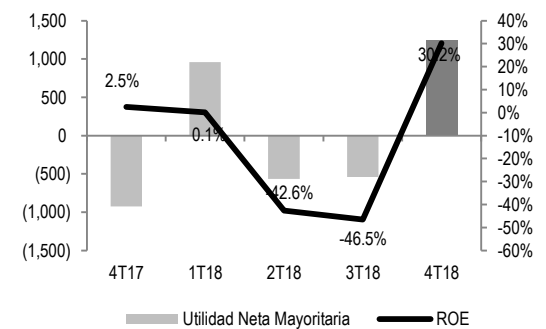
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



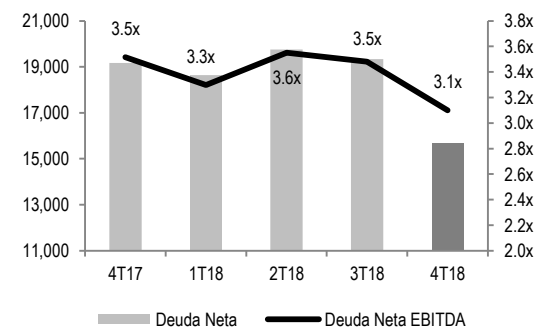
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Segmento empresarial con crecimiento de un dígito bajo. En el trimestre, Axtel reportó P\$2,732m en ingresos del segmento empresarial representando un aumento anual del 4% y una contribución del 79% de los ingresos totales. Desglosando los ingresos de este segmento, la empresa registró las siguientes variaciones anuales: -18% en servicios de voz, -1% en ingresos por datos e internet, +24% en administración de redes y +11% en tecnologías de la información. Los ingresos considerados como recurrentes representaron aproximadamente el 93% de los ingresos del segmento empresarial y registraron un avance del 1.5% A/A. Por su parte, los ingresos no recurrentes ascendieron a P\$200m, usualmente corresponden a venta de equipo al inicio de nuevos proyectos, se incrementaron 61.3% vs 4T17 derivado de nuevos contratos de administración de redes y servicios de seguridad.

Ingresos del segmento de gobierno caen por una difícil base de comparación. En el segmento de gobierno (21% de los ingresos totales), la compañía reportó una cantidad de P\$714m siendo una caída anual de 24.1% principalmente por menores ingresos en los servicios de voz y en los servicios de datos e internet. Vale la pena recordar que la empresa obtuvo nuevos proyectos del gobierno federal durante el 4T17 lo que elevó sustancialmente la venta de equipo generando una difícil base de comparación. En este periodo, los ingresos recurrentes (P\$645m) aumentaron 24.5% mientras que los no recurrentes (P\$68) disminuyeron 83.9% vs 4T17.

Reducción en costos, gastos de operación y gastos financieros. En este trimestre, los costos retrocedieron 7.8% ante la ausencia de costos relacionados con venta de equipo en el segmento de gobierno con lo que el margen bruto mejoró 1.5pp. Adicionalmente, los gastos de operación retrocedieron 5.6% vs 4T17 debido a eficiencias operativas y menores gastos de mantenimiento. Por otro lado, los gastos financieros presentaron una reducción anual de 40.3% debido principalmente derivado de un efecto cambiario menos adverso y en menor medida por una reducción de 5% en intereses pagados.

Pasivos con costo disminuyen con la venta de las operaciones del mercado masivo. En diciembre, Axtel prepagó P\$4,350m del crédito sindicado con recursos provenientes de la venta del Negocio Residencial de fibra óptica. Con esto, el saldo de los pasivos con costo en el 4T18 descendió 23.3% a P\$15,662m. La compañía cerró el año con P\$2,249m en la caja, no obstante, de este cantidad P\$1,073m serán utilizados para liquidar el IVA y otros gastos provisionados relacionados a la venta de activos de fibra óptica en el 1T19. Con las cifras reportadas, la razón de DN/EBITDA se ubica en 3.1x vs 3.4x en 3T18.

Parámetros de valuación se mantienen estables. Al incorporar las cifras proforma, la acción cotiza a un múltiplo FV/EBITDA U12m de 4.8x siendo sin cambios frente a las cifras previas. Estaremos al pendiente de la guía de resultados para 2019, particularmente en las expectativas de rentabilidad.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los 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. |

Aun que 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 |
|-----------|------------|---------------|--------|
| Axtel CPO | 14/01/2019 | Compra | \$4.00 |
| Axtel CPO | 16/10/2017 | Compra | \$5.30 |
| Axtel CPO | 26/07/2017 | Mantener | \$5.10 |
| Axtel CPO | 24/04/2017 | Mantener | \$4.75 |

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 | hugoa.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 |