

## ALFA

Reporte Trimestral

16 de abril de 2020

### Enfocada en maximizar la liquidez

- **Resultados alineados a lo esperado, impulsados por la venta de centros de datos en Axtel. Alpek reflejó debilidad por la caída en los precios de las materias primas y Nemak importantes caídas en volúmenes**
- **Ante los retos que prevalecen en el entorno, Alfa retiró su Guía 2020 concentrando su estrategia en maximizar la liquidez, difiriendo inversiones, reduciendo costos y gastos y optimizando capital de trabajo**

**Un trimestre alineado a lo esperado.** Los resultados del 1T20 de Alfa reflejan por el momento impactos focalizados por el brote de Covid-19. De manera consolidada, los ingresos cayeron 3.9% a/a, pero el EBITDA creció 11.2% a/a. Lo anterior se explica principalmente por el ingreso extraordinario registrado en [Axtel](#), relacionado con la venta de sus centros de datos. Mientras tanto, los resultados de [Alpek](#) fueron menos débiles a lo esperado, dado que volúmenes récord en Poliéster compensaron parcialmente la caída en los precios de las materias primas. [Nemak](#), por su parte, mostró una disminución importante en sus volúmenes, afectada por el cierre de plantas ante los esfuerzos por contener la pandemia. En Sigma, observamos cifras positivas, apoyadas por mayores volúmenes ante compras de pánico por la pandemia, aunque con presiones en rentabilidad, por el efecto de depreciación del peso sobre los costos dolarizados en México. A nivel neto, el efecto cambiario adverso se vio más que compensado con un muy importante beneficio fiscal (que no anticipábamos), relacionado con impuesto diferidos. Con los resultados, las acciones de Alfa cotizan a un descuento del 25.0% sobre el valor neto de sus activos (VNA).

**Un entorno muy retador, con los trimestres más complicados por venir.** La compañía retiró su Guía para este 2020, ante la falta de claridad respecto de la evolución de la pandemia, mencionando que mientras tanto, concentrará su estrategia en maximizar la liquidez, con planes muy particulares en cada subsidiaria. No obstante, creemos que ante un entorno que todavía luce muy complejo, los trimestres por venir deberán ser más débiles. En ese sentido, revisaremos nuestros estimados incorporando una visión más cautelosa.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

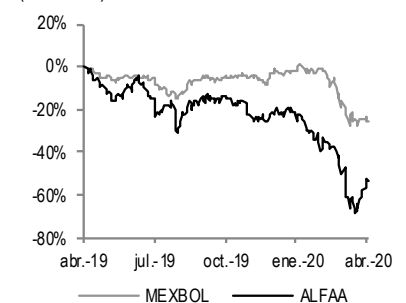
**Marissa Garza**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

#### En Revisión

Precio Actual	\$9.36
<b>PO2020</b>	
Dividendo 2020	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	
Máximo – Mínimo 12m (\$)	20.55- 6.12
Valor de Mercado (US\$m)	1,960.1
Acciones circulación (m)	5,058.3
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (\$m)	112.8
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	5.0x
P/U	6.0x

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



#### Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	366,432	337,750	352,110	384,114
Utilidad Operativa	35,705	23,593	25,022	26,872
EBITDA	55,178	44,280	44,296	46,531
Margen EBITDA	15.06%	13.11%	12.58%	12.11%
Utilidad Neta	13,143	5,807	9,859	11,878
Margen Neto	3.59%	1.72%	2.80%	3.09%
Activo Total	369,828	339,709	379,998	397,135
Disponible	26,411	25,195	20,218	22,299
Pasivo Total	271,604	244,783	273,017	281,165
Deuda	157,049	144,088	166,720	165,941
Capital	98,224	94,926	106,981	115,970

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	3.7x	4.3x	4.9x	4.7x
P/U	3.7x	8.3x	4.9x	4.1x
P/VL	0.7x	0.7x	0.6x	0.5x
ROE	17.9%	8.1%	11.9%	13.0%
ROA	3.6%	1.7%	2.6%	3.0%
EBITDA/ intereses	5.9x	5.6x	5.0x	5.3x
Deuda Neta/EBITDA	2.4x	2.7x	3.3x	3.1x
Deuda/Capital	1.6x	1.5x	1.6x	1.4x

## ALFA – Resultados 1T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T19	1T20	Var %	1T20e	Var % vs Estim.
Ventas	86,090	82,691	-3.9%	76,231	8.5%
Utilidad de Operación	4,964	6,191	24.7%	6,743	-8.2%
Ebitda	9,982	11,100	11.2%	11,215	-1.0%
Utilidad Neta	1,263	3,476	175.2%	-1,050	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	5.8%	7.5%	1.7pp	8.8%	-1.4pp
Margen Ebitda	11.6%	13.4%	1.8pp	14.7%	-1.3pp
Margen Neto	1.5%	1.9%	0.4pp	-1.4%	3.3pp
UPA	\$0.25	\$0.69	175.2%	-\$0.21	-431.0%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2019	2020	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>86,089.7</b>	<b>82,280.7</b>	<b>82,691.0</b>	<b>-3.9%</b>	<b>0.5%</b>
Costo de Ventas	70,246.0	67,525.7	67,184.5	-4.4%	-0.5%
Utilidad Bruta	15,843.8	14,755.0	15,506.5	-2.1%	5.1%
Gastos Generales	10,879.4	7,902.3	9,315.7	-14.4%	17.9%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>4,964.4</b>	<b>6,852.7</b>	<b>6,190.8</b>	<b>24.7%</b>	<b>-9.7%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>5.8%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.5%</b>	<b>1.7pp</b>	<b>(0.8pp)</b>
Depreciación Operativa	4,948.8	4,974.5	4,772.5	-3.6%	-4.1%
<b>EBITDA</b>	<b>9,982.0</b>	<b>12,287.0</b>	<b>11,100.0</b>	<b>11.2%</b>	<b>-9.7%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>11.6%</b>	<b>14.9%</b>	<b>13.4%</b>	<b>1.8pp</b>	<b>(1.5pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(1,816.9)</b>	<b>(1,708.8)</b>	<b>(6,051.5)</b>	<b>233.1%</b>	<b>254.1%</b>
Intereses Pagados	2,272.2	2,398.5	2,304.3	1.4%	-3.9%
Intereses Ganados	119.8	114.6	97.0	-19.0%	-15.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	64.2	134.2	(42.9)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	271.3	440.9	(3,801.3)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	57.0	(302.1)	37.4	-34.3%	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>3,204.5</b>	<b>4,841.8</b>	<b>176.7</b>	<b>-94.5%</b>	<b>-96.4%</b>
Provisión para Impuestos	1,452.2	1,675.8	(3,249.4)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,752.3</b>	<b>3,166.0</b>	<b>3,426.1</b>	<b>95.5%</b>	<b>8.2%</b>
Participación Minoritaria	489.1	1,605.6	(50.1)	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,263.2</b>	<b>1,560.4</b>	<b>3,476.2</b>	<b>175.2%</b>	<b>122.8%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.9%</b>	<b>4.2%</b>	<b>2.7pp</b>	<b>2.3pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.250</b>	<b>0.309</b>	<b>0.688</b>	<b>175.2%</b>	<b>122.8%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

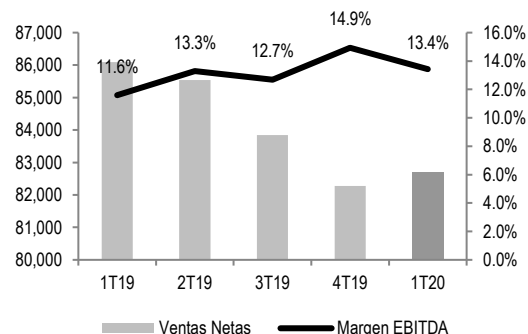
<b>Activo Circulante</b>	<b>120,077.3</b>	<b>113,628.4</b>	<b>156,270.9</b>	<b>30.1%</b>	<b>37.5%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24,233.3	25,195.1	52,945.3	118.5%	110.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>244,466.5</b>	<b>226,080.2</b>	<b>270,541.0</b>	<b>10.7%</b>	<b>19.7%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	150,743.9	134,695.4	156,807.3	4.0%	16.4%
Activos Intangibles (Neto)	28,475.8	27,291.6	32,505.9	14.2%	19.1%
<b>Activo Total</b>	<b>364,543.8</b>	<b>339,708.6</b>	<b>426,811.8</b>	<b>17.1%</b>	<b>25.6%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>108,436.7</b>	<b>87,946.1</b>	<b>127,628.7</b>	<b>17.7%</b>	<b>45.1%</b>
Deuda de Corto Plazo	26,547.3	7,461.3	31,265.6	17.8%	319.0%
Proveedores	77,454.3	75,339.0	92,485.9	19.4%	22.8%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>161,060.7</b>	<b>156,836.7</b>	<b>197,099.2</b>	<b>22.4%</b>	<b>25.7%</b>
Deuda de Largo Plazo	138,744.3	136,626.9	174,069.0	25.5%	27.4%
<b>Pasivo Total</b>	<b>269,497.4</b>	<b>244,782.8</b>	<b>324,728.0</b>	<b>20.5%</b>	<b>32.7%</b>
Capital Contable	95,046.4	94,925.7	102,083.9	7.4%	7.5%
Participación Minoritaria	23,638.8	23,164.1	25,015.7	5.8%	8.0%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>71,407.6</b>	<b>71,761.7</b>	<b>77,068.2</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>364,543.8</b>	<b>339,708.6</b>	<b>426,811.8</b>	<b>17.1%</b>	<b>25.6%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>141,058.3</b>	<b>118,893.2</b>	<b>152,389.3</b>	<b>8.0%</b>	<b>28.2%</b>

### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generados en la Operación	5,129.2	39,809.3	9,150.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(3,022.5)	860.7	(3,225.5)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(2,366.2)	(31,444.6)	22,302.3		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(1,737.8)</b>	<b>(16.3)</b>	<b>23,930.3</b>		

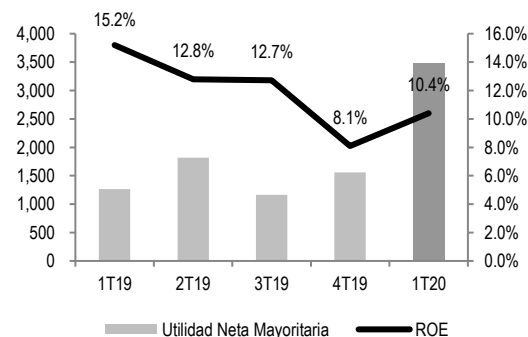
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



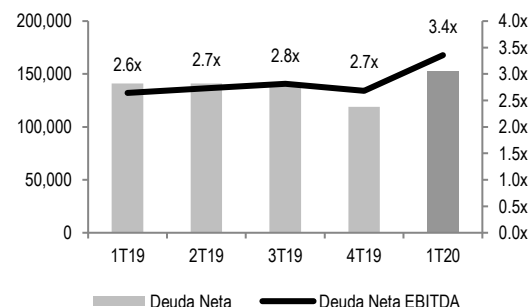
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



## Resultados operativos por División

### Alpek

Millones de pesos

	1T19	Margen	4T19	Margen	1T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	31,567	100.0%	27,133	100.0%	28,522	100.0%	-9.6%	5.1%
EBITDA	2,684	8.5%	6,863	25.3%	2,205	7.7%	-17.8%	-67.9%
EBITDA*	2,837	9.0%	3,317	12.2%	2,541	8.9%	-10.4%	-23.4%

\*Excluye ganancias y pérdidas por inventarios y partidas no operativas, no-recurrentes

Fuente: Alfa

### Nemak

Millones de pesos

	1T19	Margen	4T19	Margen	1T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	21,183	100.0%	18,155	100.0%	17,841	100.0%	-15.8%	-1.7%
EBITDA	3,361	15.9%	2,568	14.1%	2,814	15.8%	-16.3%	9.6%

Fuente: Alfa

### Axtel

Millones de pesos

	1T19	Margen	4T19	Margen	1T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	3,147	100.0%	3,378	100.0%	3,106	100.0%	-1.3%	-8.1%
EBITDA	1,074	34.1%	1,187	35.1%	2,974	95.8%	176.9%	150.5%

Fuente: Alfa

### Sigma

Millones de pesos

	1T19	Margen	4T19	Margen	1T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	29,146	100.0%	32,888	100.0%	32,569	100.0%	11.7%	-1.0%
EBITDA	3,195	11.0%	3,399	10.3%	3,375	10.4%	5.6%	-0.7%

Fuente: Alfa

### Newpek

Millones de pesos

	1T19	Margen	4T19	Margen	1T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	441	100.0%	346	100.0%	317	100.0%	-28.1%	-8.4%
EBITDA	- 159	-36.1%	- 1,255	362.7%	- 112	-35.3%	NA	NA

Fuente: Alfa

## Valor Neto de los Activos

### Valor Neto de los Activos de ALFA

Miles de pesos

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,118,163	\$ 10.55	22,346,616	82.0%	18,324,225	50,166,400	13,197,000	36,969,400
Axtel	2,874,800	\$ 2.68	7,704,464	53.5%	4,121,888	16,169,227	2,132,000	14,037,227
Nemak	3,078,076	\$ 3.63	11,173,416	75.2%	8,402,409	47,755,665	18,154,000	29,601,665
Sigma	4,750,000	\$ 12.50	59,375,000	100.0%	59,375,000	61,488,000	16,801,000	44,687,000
<b>Total</b>					90,223,522	175,579,292	50,284,000	125,295,292
<b>ALFA</b>	5,055,110	\$ 9.36	47,315,830			205,334,600	52,945,300	152,389,300
<b>Holding</b>						29,755,308	2,661,300	27,094,008

Valor teórico	
ALFA	63,129,514
Por acción	\$ 12.49
Descuento/Premio	-25.0%

Fuente: Banorte, Alfa

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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
<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.

## Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ALFA	20 de enero 2020	En Revisión	En Revisión
ALFA	18 de julio 2019	COMPRA	\$21.80
ALFA	24 de abril 2019	COMPRA	\$26.80
ALFA	18 de enero 2019	COMPRA	\$29.50

**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**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