

FEMSA

Reporte Trimestral

26 de Julio 2019

OXXO mantiene buen dinamismo en ventas

- Los ingresos estuvieron en línea con nuestros estimados. No obstante, a nivel operativo las cifras superaron nuestras expectativas debido a ciertas eficiencias operativas y el efecto NIIF 16
- El margen EBITDA tuvo una ligera contracción de 10pb situándose en 14.8%, esto debido a que el deterioro en la rentabilidad de salud y KOF contrarrestó la expansión de 40pb en la división proximidad
- La apreciación del peso mexicano frente al dólar generó pérdidas cambiarias las cuales impactaron de manera negativa el resultado neto, el cual se ubicó en P\$5,636m (-0.6% vs. 2T19e)

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

Jorge Izquierdo
Analista
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

MANTENER

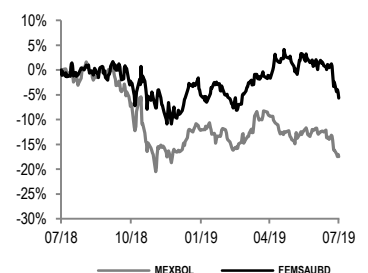
Precio Actual	\$173.47
PO 2019	\$192.00
Dividendo 2019e	3.20
Dividendo (%)	2.0%
Rendimiento Potencial	10.7%
Máx - Mín 12m (P\$)	191.42- 163.77
Valor de Mercado (US\$m)	29,964.5
Unidades en circulación (m)	3,578
Flotante	59.3%
Operatividad Diaria (P\$m)	456.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	12.1x
P/U	21.8x

Proximidad mejora rentabilidad, KOF presenta efecto cambiario negativo.

FEMSA generó ingresos por P\$128,213m (+9.45% A/A). Es importante mencionar que las variaciones del documento hacen referencia a una base comparable (efecto retroactivo de las NIIF 16 y exclusión de la operación de Filipinas). Lo anterior se explica por el buen dinamismo en los ingresos de la división proximidad (+11.3%), impulsados por un sólido incremento de 7.5% en el ticket promedio. En salud, los ingresos aumentaron 13.9% debido a que se consolidaron por primera vez las 620 farmacias adquiridas de Corporación GPF, lo cual contrarrestó una disminución de 2.6% en VMT. En combustibles, los ingresos aumentaron 7.8%, impulsados por un alza de 9.2% en el precio promedio por litro. KOF reportó un alza en ingresos de 7.6%, derivado del sólido crecimiento en Brasil y la incorporación de nuevos territorios. A nivel del EBITDA, éste presentó un aumento de 20.6% A/A. No obstante, en una base comparable, incrementó 8.8%. Sin embargo, la rentabilidad consolidada se vio presionada 10pb debido a la contracción en los márgenes de salud y KOF. Al incorporar las cifras del 2T19, el múltiplo FV/EBITDA disminuyó a 12.1x desde 12.9x, mientras que la razón DN/EBITDA se ubicó en 1.6x.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	451,808	483,513	520,738	571,429
Utilidad Operativa	40,510	42,184	49,346	54,230
EBITDA	60,284	61,927	75,851	82,152
Margen EBITDA	13.3%	12.8%	14.6%	14.4%
Utilidad Neta	42,226	25,557	26,907	32,511
Margen Neto	9.3%	5.3%	5.2%	5.7%
Activo Total	588,541	576,381	655,939	681,208
Disponible	96,944	62,047	90,822	98,017
Pasivo Total	251,629	240,839	315,254	312,364
Deuda	138,107	131,300	177,128	170,663
Capital	250,291	257,053	260,869	282,430

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	12.7x	12.7x	10.3x	9.5x
P/U	15.1x	25.0x	23.0x	18.7x
P/VL	2.5x	2.5x	2.3x	2.1x
ROE	12.5%	7.6%	7.8%	8.6%
ROA	7.2%	4.4%	4.1%	4.9%
EBITDA/ intereses	6.3x	8.9x	10.0x	12.4x
Deuda Neta/EBITDA	0.7x	1.1x	1.1x	0.9x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.5x	0.4x

Fuente: Banorte

FEMSA – Resultados 2T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T18*	2T19	Var %	2T19e	Var % vs Estim.
Ventas	124,708	128,213	2.8%	130,564	-1.8%
Utilidad de Operación	10,732	11,936	11.2%	10,910	9.4%
Ebitda	15,743	18,982	20.6%	17,764	6.9%
Utilidad Neta	8,796	5,636	-35.9%	5,669	-0.6%
Márgenes					
Margen Operativo	8.6%	9.3%	0.7pp	8.4%	1.0pp
Margen Ebitda	12.6%	14.8%	2.2pp	13.6%	1.2pp
Margen Neto	7.1%	4.4%	-2.7pp	4.3%	0.1pp
UPA	\$2.46	\$1.57	-35.9%	\$1.58	-0.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	124,708	115,938	128,213	2.8%	10.6%
Costo de Ventas	78,991	73,144	80,317	1.7%	9.8%
Utilidad Bruta	45,717	42,794	47,896	4.8%	11.9%
Gastos Generales	34,380	33,417	35,013	1.8%	4.8%
Utilidad de Operación	10,732	8,979	11,936	11.2%	32.9%
Margen Operativo	8.6%	7.7%	9.3%	0.7pp	1.6pp
Depreciación Operativa	5,011	6,632	7,046	40.6%	6.2%
EBITDA	15,743	15,611	18,982	20.6%	21.6%
Margen EBITDA	12.6%	13.5%	14.8%	2.2pp	1.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	3,849	(3,889)	(3,445)	N.A.	-11.4%
Intereses Pagados	2,292	3,470	3,493	52.4%	0.7%
Intereses Ganados	567	744	781	37.7%	5.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(70)	23	(38)	-45.0%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	5,644	(1,187)	(695)	N.A.	-41.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	1,124	922	1,369	21.8%	48.5%
Utilidad antes de Impuestos	15,358	4,835	8,478	-44.8%	75.3%
Provisión para Impuestos	4,581	1,930	2,174	-52.5%	12.6%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	10,777	3,849	7,747	-28.1%	101.3%
Participación Minoritaria	1,981	1,616	2,111	6.6%	30.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	8,796	2,233	5,636	-35.9%	152.4%
Margen Neto	7.1%	1.9%	4.4%	(2.7pp)	2.5pp
UPA	2.458	0.624	1.575	-35.9%	152.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	158,617	172,967	177,356	11.8%	2.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	53,876	74,854	70,472	30.8%	-5.9%
Activos No Circulantes	426,114	444,152	451,862	6.0%	1.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	116,471	107,385	110,750	-4.9%	3.1%
Activos Intangibles (Neto)	111,900	106,348	107,263	-4.1%	0.9%
Activo Total	584,732	617,119	629,218	7.6%	2.0%
Pasivo Circulante	106,347	124,390	126,834	19.3%	2.0%
Deuda de Corto Plazo	14,945	24,770	26,879	79.9%	8.5%
Proveedores	66,711	63,290	71,322	6.9%	12.7%
Pasivo a Largo Plazo	153,672	171,090	172,619	12.3%	0.9%
Deuda de Largo Plazo	129,465	149,970	151,123	16.7%	0.8%
Pasivo Total	260,019	295,480	299,453	15.2%	1.3%
Capital Contable	324,713	321,639	329,765	1.6%	2.5%
Participación Minoritaria	82,447	75,074	77,258	-6.3%	2.9%
Capital Contable Mayoritario	242,266	246,565	252,507	4.2%	2.4%
Pasivo y Capital	584,732	617,119	629,218	7.6%	2.0%
Deuda Neta	90,533	99,886	107,529	18.8%	7.7%

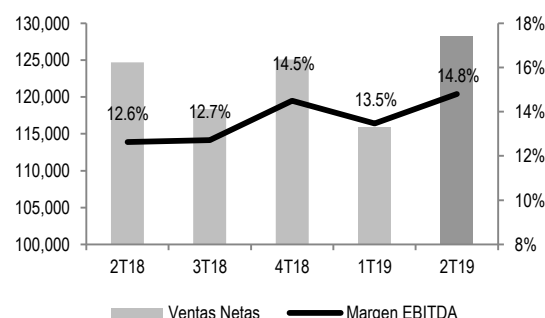
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	10,014.0	15,160.7	18,253.0
Flujos de actividades de inversión	(43,692.8)	8,777.6	(10,269.8)
Flujos de actividades de financiamiento	1,216.7	(9,267.5)	(10,992.3)
Efectos cambiario sobre el efectivo	5,226.6	(1,863.7)	(1,372.7)
Incremento (disminución) efectivo	(27,235.5)	12,807.1	(4,381.8)

Fuente: Banorte, BMV. Cifras del 2T18 no reflejan los ajustes de comparabilidad.

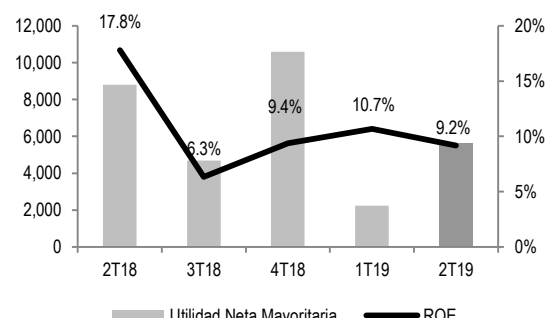
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



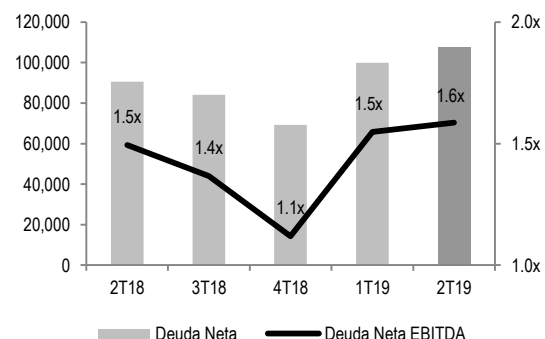
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



En una base comparable, los ingresos crecieron 9.4% A/A impulsados por buen dinamismo en todas las divisiones. En el 2T19, FEMSA reportó ingresos por P\$128,213m equivalentes a un crecimiento interanual de 9.4%. Lo anterior se explica por el buen desempeño en ingresos que tuvieron las diferentes divisiones de la compañía. En cuanto a la división proximidad, ésta registró ingresos por P\$47,190m (+11.3%) impulsados por un crecimiento de 6.2% en ventas mismas tiendas (VMT), derivado de un incremento en el ticket promedio de 7.5%, lo cual más que compensó la caída de 1.1% en el tráfico. Aunado a lo anterior, la apertura de 375 nuevas tiendas OXXO también apoyó el crecimiento en la división. Así, al cierre del trimestre, la compañía tiene 18,608 tiendas OXXO, equivalente a un incremento anual de 7.6%. Es importante mencionar que derivado de las aperturas de tiendas OXXO en lo que va del año, consideramos retador llegar a la meta de aperturas establecida para el cierre del 2019. Respecto a la división salud, ésta reportó ingresos por P\$15,246m (+13.9%) debido a la adición de 677 nuevas farmacias (incluyendo la consolidación de las 620 farmacias de corporación GPF en Ecuador), las cuales contrarrestaron la caída de 2.6% en las ventas mismas unidades (VMT). Por otro lado, la división combustibles registró ingresos por P\$12,415m (+7.8%) impulsados principalmente por un incremento de 9.2% en el precio promedio por litro, lo cual compensó la caída de 8.4% en el volumen. Finalmente, los ingresos de KOF se ubicaron en P\$47,978m (+7.6%) impulsados principalmente por incrementos en el precio promedio por caja de unidad, en línea o por arriba de la inflación en la mayoría de las regiones, por un destacable incremento en el volumen de venta de Brasil (+7.2%) y por la integración de nuevos territorios en Guatemala y Uruguay.

Margen bruto se expande 10pb A/A. Durante este trimestre, la compañía reportó una utilidad bruta de P\$47,896m equivalente a un crecimiento interanual de 9.7% y un margen de 37.4%. Las divisiones que presentaron una expansión a nivel bruto fueron proximidad y combustibles, mientras que salud y KOF tuvieron contracciones. En el caso de la división proximidad, se registró una utilidad bruta de P\$18,782 con una expansión en el margen de 180pb a 39.8%. Lo anterior se explica por lo siguiente: (a) un crecimiento sostenido en la categoría de servicios, incluyendo los servicios financieros, (b) tendencias robustas en los ingresos comerciales, (c) mejores campañas promocionales con los principales proveedores. Por otro lado, la división combustible generó una utilidad bruta de P\$1,219m (+33.1%) y una expansión en el margen bruto de 1.8pp a 9.8%. No obstante lo anterior, la división salud registró una utilidad bruta de P\$4,541m (+10.9%) y un retroceso de 80pb en su margen bruto a 29.8%. Dicha contracción se debió a una difícil base comparativa respecto al 2T18, nuevas regulaciones de precios en Colombia y mayor actividad promocional en Chile. Finalmente, la utilidad bruta de KOF ascendió a P\$22,102m (+6.0%) con una contracción en el margen de 70pb a 46.1%. Lo anterior se explica por mayores costos de concentrado en Brasil y México y un efecto cambiario adverso sobre las materias primas denominadas en dólares.

Ligera contracción en la rentabilidad. La compañía reportó un EBITDA consolidado de P\$18,982m (+8.8%) y una ligera contracción en el margen de 10pb a 14.8%, como resultado de la contracción en el margen EBITDA de la división KOF, derivado de mayores costos de concentrado en México y Brasil y un tipo de cambio adverso sobre las materias primas denominadas en moneda extranjera. Así como por mayor presión en la rentabilidad de la división salud. Lo anterior fue parcialmente compensado por la expansión en los márgenes de las divisiones proximidad y combustibles. En cuanto al desglose por división, proximidad generó un EBITDA por P\$7,067m (37% del flujo consolidado) presentando un alza interanual de 14.5% y una expansión de 40pb en el margen a 15.0%, esto a pesar de mayores gastos por administración del efectivo y cambio en el esquema de comisionistas a empleados de base en tiendas OXXO. Lo anterior como resultado del mejor margen bruto derivado de los factores positivos previamente mencionados. Por otro lado, la división combustibles reportó un EBITDA de P\$547m (3% del flujo consolidado) equivalente a un crecimiento de 34.3% A/A y una expansión en el margen de 90pb a 4.4%. En cuanto a la división salud, el EBITDA reportado ascendió a P\$1,379m (7% del flujo consolidado) equivalente a un incremento de 0.9% y una contracción de 120bp en el margen a 9.0%. Finalmente, KOF generó un EBITDA de P\$9,180m (48% del flujo consolidado) presentando un crecimiento de 3.2% y una contracción de 90pb en el margen a 19.1%.

Pérdidas cambiarias afectan la utilidad neta. La compañía reportó un resultado neto de P\$5,636m, equivalente a una disminución interanual de 33.6%. Lo anterior se explica principalmente por una pérdida cambiaria de P\$695m relacionada con la posición de efectivo denominada en dólares, la cual fue impactada por la apreciación del peso mexicano frente al dólar.

Niveles de apalancamiento estables. La razón DN/EBITDA presentó un ligero incremento en el trimestre situándose en 1.6x vs 1.5x en 1T19. Al cierre de trimestre, la compañía reportó un monto de efectivo de P\$70,472m. Por otro lado, la deuda con costo se ubicó en P\$178,001m, de la cual P\$51,346m corresponden a pasivos por arrendamiento, siendo en su mayoría de las divisiones de Femsacomercio.

Estimados 2019. En nuestro inicio de cobertura asumimos que la distribución de cerveza Heineken terminaría durante el 2T19. No obstante, al no haber una resolución por el momento, incorporamos los ingresos por distribución de cervezas en Brasil. Asimismo, proyectamos mayores gastos por depreciación derivado de la entrada en vigor de la NIIF 16 al inicio del año en curso. En este sentido, actualizamos nuestros estimados al alza en ventas y EBITDA 2019 en 0.1% y 17.7%, respectivamente. Sin embargo, este cambio en los estimados no altera nuestro precio objetivo para la acción. Consideramos que la incertidumbre local y el menor apetito por activos de riesgo que prevalecen en el mercado mexicano limitarían una revaluación.

Tablas de desempeños por división

División proximidad					
	2T18	Margen	2T19	Margen	% A/A
Ticket	\$33.7		\$36.3		7.5%
Tráfico	22.9		22.7		(1.1%)
VMT*	\$773.8		\$822.2		6.2%
Ingresos	\$42,387	100%	\$47,190	100%	11.3%
EBITDA	\$6,172	14.6%	\$7,067	15.0%	14.5%

División Salud					
	2T18	Margen	2T19	Margen	% A/A
VMT*	\$1,516.4		\$1,476.6		(2.6%)
Ingresos	\$13,380	100%	\$15,246	100%	13.9%
EBITDA	\$1,366	10.2%	\$1,379	9.0%	0.9%

División combustibles					
	2T18	Margen	2T19	Margen	% A/A
Precio por lt	\$16.3		\$17.7		9.2%
Volumen	480.9		440.5		(8.4%)
VMT*	\$7,817.9		\$7,817.7		(0.0%)
Ingresos	\$11,511	100%	\$12,415	100%	7.8%
EBITDA	\$407	3.5%	\$547	4.4%	34.3%

Coca – Cola Femsá					
	2T18	Margen	2T19	Margen	% A/A
Volumen	822.9		840.9		2.2%
Ingresos	\$44,569	100%	\$47,978	100%	7.6%
EBITDA	\$8,892	20.0%	\$9,180	19.1 %	3.2%

Consolidado					
	2T18	Margen	2T19	Margen	% A/A
Ingresos	\$117,191	100%	\$128,213	100%	9.4%
EBITDA	\$17,453	14.9%	\$18,982	14.8%	8.8%

*VMT = Ventas mismas tiendas considerando aquellas unidades con más de 12 meses de operación

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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
FEMSA	04/04/2019	MANTENER	P\$192.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 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
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	Gerente 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