

GENTERA

Reporte Trimestral

24 de julio de 2018

Mayor estabilidad a la esperada. Subimos PO2018

- Los resultados del 2T18 de Gentera muestran mayor estabilidad a la esperada, con crecimiento modesto en la cartera y en el Margen Financiero, y un índice de morosidad disminuyendo a niveles de 2.9%
- Sorprende el crecimiento de 3.1% A/A en la utilidad neta a P\$820m, contrario a la caída anticipada, apoyada por la liberación de pérdidas fiscales y un beneficio relacionado con una disputa legal ganada
- Los resultados reflejan que la estrategia implementada está avanzando exitosamente. Derivado de lo anterior, asumimos una postura menos conservadora y subimos nuestro PO2018 a P\$21.50 (P/U2018e 12.8x)

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza

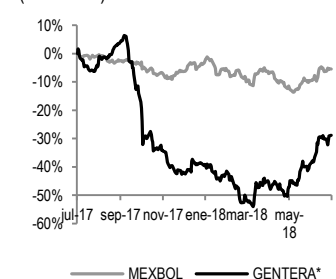
Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	P\$19.76
PO2018	P\$21.50
Dividendo 2018	P\$0.34
Dividendo Estimado (%)	1.7%
Rendimiento Potencial	10.5%
Máximo – Mínimo 12m	29.85-12.65
Valor de Mercado (US\$m)	1,700.9
Acciones circulación (m)	1,612.6
Flotante	61.3%
Operatividad Diaria (P\$m)	108.6
Múltiplos 12M	
P/VL	1.9x
P/U	12.0x

Cartera y Margen Financiero alineado a lo esperado. Este trimestre, la cartera de créditos de Gentera reflejó un aumento del 2.6% A/A y del 2.1% T/T para alcanzar P\$32,258m, alineada con nuestras expectativas. Este resultado se explica por el buen desempeño en Perú (+37.5% A/A) y Guatemala (+13.5% A/A), logrando contrarrestar la caída del 8.7% observada en México (Banco Compartamos). Por su parte, los ingresos financieros cayeron 1.7% A/A, ante la disminución en cartera de México, quien representa cerca del 80% de los ingresos por intereses y el 66% del portafolio. Los gastos por intereses aumentaron 1.2% A/A por la mayor tasa de referencia en México y la contracción en la cartera de Compartamos. De esta forma, el Margen Financiero se ubicó en P\$4,728m mostrando una disminución del 2.0%, en línea con nuestros estimados. Este trimestre destaca favorablemente la contracción del 29.9% en las provisiones por riesgos crediticios, resultado de la mejora en la mora temprana. Lo anterior, en conjunción con la decisión de ser conservador y tener un mayor nivel de liquidez hacia el final del 2T18, se vio reflejado en un Margen de Interés Neto (MIN) de 41.5% en el 2T18 por debajo del 45.5% del 1T18 y del 43.4% del 2T17.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos Financieros	20,017	20,889	20,471	22,133
Margen Financiero	18,838	19,372	18,834	20,361
Estim Prev p/Ries Cre	3,238	3,640	2,662	2,857
Utilidad de Operación	4,926	4,012	3,505	4,160
Utilidad Neta	3,410	2,937	2,688	2,955
Margen Neto	17.0%	14.1%	13.1%	13.4%
Activo Total	43,751	43,677	51,262	55,520
Cartera Vigente	32,094	31,028	31,859	34,974
Cartera Vencida	1,414	1,046	1,324	1,584
Pasivo Total	27,822	26,872	32,691	34,993
Capital	15,929	16,805	18,571	20,526

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
P/U	9.3x	10.8x	11.8x	10.7x
P/VL	2.0x	1.9x	1.7x	1.5x
ROE	21.4%	17.5%	14.5%	14.4%
ROA	7.8%	6.7%	5.2%	5.3%
MIN	40.3%	43.7%	41.4%	41.7%
CV/CT	4.2%	3.3%	4.0%	4.3%
Prov/CT	5.8%	7.0%	6.3%	6.0%

GENTERA – Resultados 2T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T17	2T18	Var %	2T18e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	5,204	5,114	-1.7%	4,956	3.2%
Margen Financiero	4,824	4,728	-2.0%	4,602	2.7%
Utilidad de Operación	1,079	1,066	-1.2%	987	8.0%
Utilidad Neta	795	820	3.1%	682	20.3%
Márgenes					
ROE	20.2%	15.5%	-4.7pp	15.3%	0.2pp
MIN	43.4%	41.5%	-1.9pp	45.2%	-3.7pp
CV/CT	4.0%	2.9%	-1.0pp	3.9%	-1.0pp
Provisiones/CV	156.3%	215.4%	59.1pp	186.1%	29.3pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Activo Total	41,564.8	42,162.9	48,555.6	16.8%	15.2%
Disponibilidades	5,597.0	4,743.0	7,874.6	40.7%	66.0%
Cartera de Crédito Neta	29,485.5	29,328.2	30,240.1	2.6%	3.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-1,941.4	-2,268.2	-2,018.1	4.0%	-11.0%
Cartera de Crédito Vigente	30,184.4	30,298.1	31,321.1	3.8%	3.4%
Cartera Vencida	1,242.4	1,298.3	937.1	-24.6%	-27.8%
Otras Cuentas por Cobrar	966.7	1,928.9	2,007.3	107.7%	4.1%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,109.1	1,218.8	1,203.6	8.5%	-1.2%
Inversiones Permanentes	67.9	103.7	2,193.7	>500%	>500%
Impuestos y PTU Diferidos	961.7	1,268.3	1,159.1	20.5%	-8.6%
Otros Activos	3,144.3	3,181.6	3,231.3	2.8%	1.6%
Pasivo Total	25,465.3	24,984.0	31,542.2	23.9%	26.2%
Captación Tradicional	14,877.2	15,053.3	16,169.4	8.7%	7.4%
Préstamos Interbancarios	6,553.3	6,661.9	11,861.9	81.0%	78.1%
Otras cuentas por Pagar	4,030.4	3,265.3	3,507.1	-13.0%	7.4%
Capital Contable	16,099.5	17,178.9	17,013.4	5.7%	-1.0%
Participación Minoritaria	60.3	91.9	37.1	-38.5%	-59.6%
Capital Contable Mayoritario	16,039.2	17,087.0	16,976.3	5.8%	-0.6%

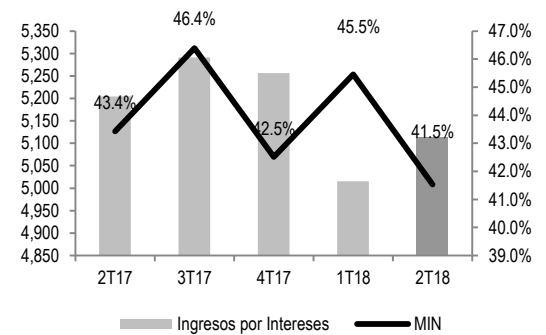
Estado de Resultados (Millones)

	2T17	2T18	2T18	Variación	Variación
Ingresos Financieros	5,204.4	5,015.6	5,113.5	-1.7%	2.0%
Gastos Financieros	380.7	374.9	385.4	1.2%	2.8%
Margen Financiero	4,823.7	4,640.7	4,728.1	-2.0%	1.9%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	939.0	658.4	658.7	-29.9%	0.1%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	3,884.6	3,982.3	4,069.4	4.8%	2.2%
Comisiones Netas	246.1	221.4	228.3	-7.2%	3.1%
Resultado por Intermediación	7.9	(4.7)	8.5	8.4%	N.A.
Otros ingresos (egresos) de la operación	(6.0)	19.0	189.0	N.A.	>500%
Gastos Operativos	3,054.2	3,168.9	3,429.4	12.3%	8.2%
Utilidad de Operación	1,079.0	1,049.7	1,065.6	-1.2%	1.5%
Impuestos	278.0	318.0	243.0	-12.6%	-23.6%
Subs No Consolidadas	(5.6)	(5.2)	(2.5)	-55.9%	-52.5%
Utilidad Neta Consolidada	795.4	726.5	820.2	3.1%	12.9%
Participación Minoritaria	3.5	6.2	5.6	58.0%	-9.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	791.9	720.3	814.6	2.9%	13.1%

Fuente: Banorte, BMV

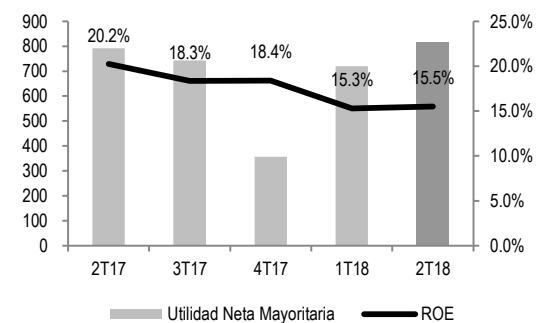
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

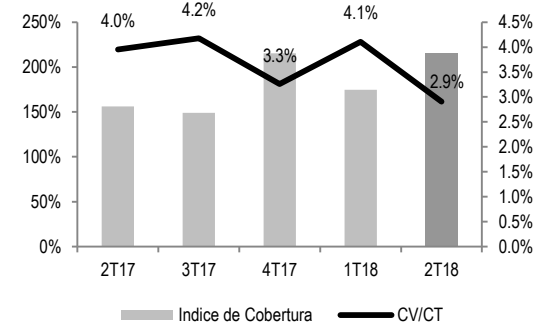


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT



Índice de eficiencia continúa en niveles altos, pero alineados con lo esperado por la compañía. Este trimestre, los gastos operativos aumentaron 12.3% A/A, más de lo esperado debido al incremento en infraestructura y en el número de colaboradores. Lo anterior se vio compensado con otros ingresos de la operación que ascendieron a P\$189m, al incluir P\$165m relacionados con una disputa legal ganada, y que comparan favorablemente con otros egresos por P\$6m registrados el año anterior. De esta forma, la utilidad de operación cae sólo 1.2%, siendo mejor a lo esperado. Así, el índice de eficiencia se ubicó en 76.3%, por arriba del 75.1% del 1T18 y del 73.9% registrado en el 2T17, pero aún cercano al nivel de 75% esperado por la compañía para este 2018.

Utilidad neta sorprende de manera positiva. Aunado al desempeño operativo, la compañía liberó P\$71 en pérdidas fiscales acumuladas en los primeros años de operación dando como resultado una disminución de 12.6% A/A en el nivel de impuestos (tasa efectiva de 22.8% vs. 25.8% en el 2T17). De esta forma, la utilidad neta aumentó 3.1% a P\$820m y situándose muy por arriba de nuestros estimados. Con el resultado del trimestre, Gentera mantuvo su guía 2018 sin cambios. Sin embargo espera alcanzar la parte alta de la misma (UPA P\$1.64) o superarla ligeramente, en línea con nuestros estimados

Índice de morosidad mejora sensiblemente. Este trimestre, destaca de manera favorable la importante disminución en el índice de morosidad que esperamos se mantenga sobre niveles similares en lo que resta del año. El índice de cartera vencida a cartera total se ubicó en 2.9% por debajo del 4.0% registrado en el 2T17 y del 4.1% del 1T18. Lo anterior se ha dado gracias a la estrategia de mejora en los procesos de originación implementada por la compañía, mejores niveles de servicio y un adecuado monitoreo del desempeño de los clientes. Por metodología, el índice de morosidad de la metodología grupal de Banco Compartamos pasó de 3.61% en el 2T17 a 2.37% en el 2T18, mientras que la metodología individual bajó de 5.82% a 4.67% en los mismos periodos.

Subimos PO2018 a P\$21.50, pero reiteramos nuestra recomendación de MANTENER. Consideramos que el reporte debiera ser bien recibido por el mercado ante la mayor estabilidad en las cifras de la compañía. Creemos que la estrategia implementada por Gentera comienza a verse reflejada de manera positiva y los resultados podrían indicar un punto de inflexión para las perspectivas de la compañía. La segunda mitad del año será muy importante, esperando se retome el crecimiento en clientes en México a través de una agresiva estrategia comercial que le permita diferenciar a Compartamos de la competencia. Tras incorporar el resultado del trimestre, subimos marginalmente nuestro estimado en utilidades para 2018 ahora a P\$2,689m (vs. P\$2,649m previo) que representaría una disminución interanual de 8.5% y mantenemos la expectativa de un crecimiento marginal en la cartera cercano al 4% A/A. Pensamos que el castigo a nuestro parecer excesivo en los niveles de valuación que había experimentado la emisora ha quedado atrás. Derivado de lo anterior, y confiados en que el crecimiento en las utilidades regresará en el 2019, mejoramos particularmente las perspectivas de crecimiento en los siguientes años, con lo que subimos el precio objetivo 2018 para las acciones

de Genera a P\$21.50 (vs P\$17.50 previo). Con base en nuestro precio objetivo y estimados, las acciones de Genera estarían cotizando a un P/U 2018e de 12.8x, similar al múltiplo promedio de los últimos 3 años y arriba del múltiplo actual de 12.0x. Con los resultados del trimestre el P/VL se ubica en 1.9x y con nuestro PO equivaldría a un P/VL 2018e similar con un ROE 2018e de 14.5%. El rendimiento potencial que ofrecen las acciones de Genera es de 10.5%, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

Valuación. Para el cálculo de nuestro precio objetivo 2018 de P\$21.50 estamos utilizando un modelo de valuación basada en la generación de utilidades (flujos residuales). El múltiplo P/U a pagar se obtiene a través del inverso del rendimiento mínimo que se le pide a la inversión equiparado a una tasa de descuento. Nuestro precio objetivo ha sido calculado utilizando una tasa de descuento del 12.7%. Lo anterior toma en consideración una tasa libre de riesgo de 7.7%, una beta de 0.9, una prima de riesgo de mercado de 5.5% y una tasa de crecimiento a perpetuidad para las utilidades de 4.5%.

Valuación

SUPUESTOS:

Tasa Libre de Riesgo	7.7%
Premio de Mercado	5.5%
Beta	0.9
Tasa de Descuento	12.7%

Años	Crecimiento Promedio	Descuento Neto		Valor Presente
0	-8.5%		0.92	0.92
1	10.0%		1.01	0.89
2	8.0%		1.09	0.86
3	8.0%		1.17	0.82
4	5.0%		1.23	0.77
5	5.0%		1.29	0.71
A partir del		8.0%	16.28	7.97
			P/U	12.93
			Precio Objetivo 2018	21.49

Fuente: Estimados Banorte

Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	P/U	P/U 2018E	P/U 2019E	P/M	P/M 2018E	P/M 2019E	Crec. UT NETA2018E	Crec. UT NETA2019E	ROE 2018E	ROE 2019E	ROE 2018E	ROA 2018E	ROA 2019E	Rt 2018E	Rt 2019E
GRUPO FINANCIERO BANORTE-E-O	Ps 126.26	19,162	13.9x	12.3x	10.8x	2.3x	2.1x	1.9x	14.2%	15.1%	17.1%	18.2%	18.6%	1.9%	1.9%	2	
GRUPO FINANCIERO INBURSA-O	Ps 29.17	10,198	10.7x	12.3x	11.2x	1.4x	1.4x	1.3x	-11.8%	10.8%	13.9%	11.4%	11.9%	3.6%	3.6%	2	
BANCO DEL BAJIO SA	Ps 44.39	2,780	13.5x	11.2x	10.4x	2.2x	1.9x	1.6x	20.8%		18.7%	18.1%	17.3%	2.1%	2.1%	2	
REGIONAL SAB DE CV	Ps 114.18	1,971	13.6x	12.2x	11.0x	2.4x	2.2x	1.9x			19.4%	19.1%	18.9%	2.6%	2.6%	2	
CREDITO REAL SAB DE CV SOFOM	Ps 26.58	549	6.2x	5.5x	4.8x	0.8x	0.8x	0.7x	13.3%		15.5%	13.4%	16.0%	4.4%	4.4%	4	
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	R\$ 45.49	73,641	12.2x	11.1x	10.1x	2.4x	2.3x	2.1x	8.5%	8.9%	19.8%	20.3%	20.6%	1.8%	1.8%	1	
BANCO BRADESCO S-PREF	R\$ 30.40	51,296	13.5x	9.8x	8.6x	1.8x	1.7x	1.5x	37.9%	13.4%	13.8%	16.7%	16.8%	1.2%	1.2%	1	
BANK RAKYAT INDONESIA PERSER	IDR 3,040.00	25,892	12.5x	11.5x	10.2x	2.3x	2.0x	10.2x	9.3%	13.1%	19.6%	18.3%	18.3%	2.8%	2.8%	2	
BANCO DO BRASIL SA	R\$ 32.86	24,866	8.1x		6.1x	0.9x	0.9x	0.8x	11.9%	20.0%	12.3%	12.9%	13.9%	0.8%	0.8%	1	
CREDICORP LTD	USD 228.68	18,239	14.1x	14.1x	12.5x	2.8x	0.8x	0.7x	1.8%	12.4%	20.7%	18.5%	18.6%	2.6%	2.6%	2	
BANCO SANTANDER CHILE	CLP 52.62	14,946	17.3x	16.1x	14.6x	3.1x	3.0x	2.8x	6.8%	10.0%	18.7%	19.3%	19.5%	1.6%	1.6%	1	
BANCO DE CHILE	CLP 99.21	14,870	17.5x	16.5x	15.5x	3.3x	2.9x	2.6x	6.0%	7.8%	19.3%	18.9%	18.1%	1.8%	1.8%	1	
BANCOLOMBIA SA	COP 34,420.00	11,443	13.1x	12.5x	10.3x	1.5x	1.4x	1.3x	7.8%	20.8%	11.8%	11.7%	13.3%	1.3%	1.3%	1	
BANK DANAMON INDONESIA TBK	IDR 6,350.00	4,203	16.6x	13.9x	12.3x	1.6x	1.5x		19.2%	14.0%	9.8%	11.1%	11.7%	2.1%	2.1%	2	
BANK TABUNGAN PENSUNAN NASL	IDR 3,860.00	1,560	16.1x	11.3x	9.8x	1.3x	1.2x		44.8%	15.4%	8.3%	11.2%	11.6%	1.4%	1.4%	2	
	Promedio	17,231	12.9x	12.2x	10.2x	1.9x	1.7x	2.3x	13.6%	13.5%	15.9%	16.0%	16.3%	2.1%	2.1%	2	
	Mediana	13,156	13.5x	12.2x	10.4x	2.0x	1.7x	1.6x	10.6%	13.2%	17.1%	18.1%	17.3%	1.9%	1.9%	2	
GENTERA SAB DE CV	Ps 19.74	1,703	13.2x	12.3x	10.6x	1.9x	1.8x	1.7x	-0.1%	15.8%	15.5%	14.7%	15.4%	6.3%	6.3%	6	

Fuente: Bloomberg

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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los 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
GENTERA	24 julio 2018	MANTENER	P\$21.50
GENTERA	26 febrero 2018	MANTENER	P\$17.50
GENTERA	2 febrero 2018	EN REVISIÓN	EN REVISIÓN
GENTERA	24 octubre 2017	COMPRA	P\$29.00

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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.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