

## ALFA

Reporte Trimestral

20 de julio de 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

### Una estrategia positiva y Alpek principal impulsor

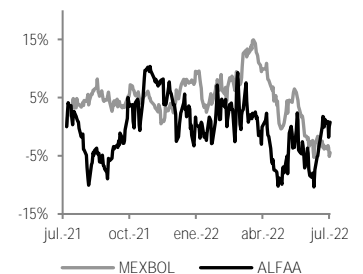
- Otro trimestre positivo, donde las dinámicas en el entorno favorecieron a **Alpek**; Sigma con menor rentabilidad ante los retos en Europa y Axtel con resultados que continúan muy afectados, pero avanza **la escisión**
- Ante las prioridades estratégicas –fortalecimiento del balance, negocios clave e independencia– y un descuento sobre el VNA muy atractivo (~35%), reiteramos a Alfa dentro de nuestra ‘**Selección de Emisoras**’

**Resiliente a pesar de los retos en el entorno.** Los resultados de Alfa fueron positivos y mejores lo esperado. Los ingresos consolidados ascendieron a \$96,873 millones incrementándose en 29.5% a/a, mientras que el EBITDA avanzó 42.1% interanualmente a \$14,145 millones. Lo anterior se explica principalmente por el desempeño en **Alpek**, quien registró otro trimestre récord, apoyado por las favorables dinámicas de precios, la adquisición de Octal y los márgenes que siguen sorprendiendo (lo que la condujo a que nuevamente incrementara su guía en EBITDA). Esto se vio mitigado con las presiones en rentabilidad observadas en **Sigma**, donde a pesar del aumento del 9.5% a/a en los ingresos, el EBITDA se contrajo en 5.6% a/a ante los elevados costos de los energéticos y materias primas principalmente en Europa, además de una menor contribución de *Campofrío Frescos*. Aunque las iniciativas de reducción en gastos y estrategias de precios apoyaron mejoras secuenciales, Alfa redujo su guía para esta división a US\$700 millones vs US\$760 millones previo, ante los retos que prevalecen. En **Axtel**, la debilidad en las cifras continúa con caídas en ingresos del 14.7% y en EBITDA del 31.8% a/a. No obstante, la atención continúa en la potencial escisión recientemente aprobada por la asamblea de accionistas de Alfa, esperando concluya antes de que finalice 2022. Con dicha independencia Axtel podrá enfocarse en iniciativas para retomar el crecimiento, sin dejar de lado opciones estratégicas, lo cual consideramos positivo. **El descuento sobre el VNA nos parece sumamente interesante.** Ante una estrategia que nos parece adecuada, y tras el ajuste marginal en la guía 2022 a US\$2,280 millones vs US\$2,283 millones previo, la cual ya considera la escisión de Axtel, creemos que el descuento sobre el Valor Neto de los Activos de Alfa, cercano al 35%, es sumamente interesante para acumular posiciones. Reiteramos a Alfa dentro de nuestra ‘**Selección de Emisoras**’.

COMPRA	
Precio Actual	\$14.59
Valor Teórico VNA	\$22.37
Descuento vs VNA	34.8%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	16.30-13.24
Valor de Mercado (US\$m)	3,574.1
Acciones circulación (m)	4,909.2
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (\$m)	161.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.2x
P/U	8.8x
MSCI ESG Rating*	BBB

SIN AXTEL	
Precio Actual sin Axtel	\$14.26
Valor T VNA sin Axtel	\$22.12
Descuento vs VNA s/Axtel	35.5%

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2020	2021	2022E	2023E
Ingresos	263,867	308,060	346,737	377,141
Utilidad Operativa	17,566	25,283	36,982	35,794
EBITDA	32,597	41,050	48,675	46,259
Margen EBITDA	12.35%	13.33%	14.04%	12.27%
Utilidad Neta	3,929	4,106	13,786	13,668
Margen Neto	1.49%	1.33%	3.98%	3.62%
Activo Total	256,156	269,107	278,147	291,343
Disponible	32,144	30,979	27,459	26,183
Pasivo Total	202,804	214,286	207,663	203,994
Deuda	126,948	127,248	129,842	133,292
Capital	53,352	54,821	70,484	87,349

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2020	2021	2022E	2023E
FV/EBITDA	5.2x	4.5x	4.0x	4.5x
P/U	18.2x	17.4x	5.2x	5.2x
P/ML	1.9x	1.8x	1.5x	1.2x
ROE	7.4%	7.5%	19.6%	15.6%
ROA	1.5%	1.5%	5.0%	4.7%
EBITDA/ intereses	5.4x	5.5x	7.5x	7.2x
Deuda Neta/EBITDA	2.9x	2.3x	2.1x	2.3x
Deuda/Capital	2.4x	2.3x	1.8x	1.5x

## ALFA – Resultados 2T22

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T21	2T22	Var %	2T22e	Var % vs Estim.
Ventas	74,801	96,873	29.5%	85,093	13.8%
Utilidad de Operación	6,825	11,217	64.4%	9,547	17.5%
Ebitda	9,955	14,145	42.1%	12,492	13.2%
Utilidad Neta	1,992	4,863	144.1%	3,634	33.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	9.1%	11.6%	2.5pp	11.2%	0.4pp
Margen Ebitda	13.3%	14.6%	1.3pp	14.7%	-0.1pp
Margen Neto	2.7%	5.0%	2.4pp	4.3%	0.7pp
UPA	\$0.39	\$0.96	144.1%	\$0.72	33.8%

## Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2022	2022	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% 1/t
Ventas Netas	74,801.3	86,027.5	96,873.0	29.5%	12.6%
Costo de Ventas	57,871.8	65,313.9	74,921.1	29.5%	14.7%
Utilidad Bruta	16,929.5	20,713.6	21,951.9	29.7%	6.0%
Gastos Generales	10,104.3	10,335.0	10,734.7	6.2%	3.9%
Utilidad de Operación	6,825.2	10,378.6	11,217.2	64.4%	8.1%
Margen Operativo	9.1%	12.1%	11.6%	2.5pp	(0.5pp)
Depreciación Operativa	3,107.1	2,851.6	2,817.1	-9.3%	-1.2%
EBITDA	9,955.0	13,213.0	14,145.0	42.1%	7.1%
Margen EBITDA	13.3%	15.4%	14.6%	1.3pp	(0.8pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,564.1)	(1,501.0)	(1,760.3)	12.5%	17.3%
Intereses Pagados	1,591.6	1,663.5	1,669.2	4.9%	0.3%
Intereses Ganados	74.0	118.1	115.1	55.5%	-2.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(96.9)	(206.1)	(184.6)	90.5%	-10.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	50.4	250.5	(21.6)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	5.8	17.4	9.7	65.9%	-44.4%
Utilidad antes de Impuestos	5,266.9	8,895.0	9,466.6	79.7%	6.4%
Provisión para Impuestos	1,988.4	2,892.4	2,913.4	46.5%	0.7%
Operaciones Discontinuadas				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	3,278.6	6,002.5	6,553.2	99.9%	9.2%
Participación Minoritaria	1,286.6	1,680.4	1,690.4	31.4%	0.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,992.0	4,322.1	4,862.8	144.1%	12.5%
Margen Neto	2.7%	5.0%	5.0%	2.4pp	(0.0pp)
UPA	0.394	0.855	0.962	144.1%	12.5%

## Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	107,429.8	117,801.6	139,959.9	30.3%	18.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	29,160.4	25,791.7	27,811.0	-4.6%	7.8%
Activos No Circulantes	156,285.7	148,476.0	158,221.1	1.2%	6.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	87,521.9	82,885.6	93,524.4	6.9%	12.8%
Activos Intangibles (Neto)	20,286.6	19,443.2	18,729.6	-7.7%	-3.7%
Activo Total	263,715.4	266,277.6	298,181.0	13.1%	12.0%
Pasivo Circulante	70,097.8	82,392.8	100,805.5	43.8%	22.3%
Deuda de Corto Plazo	5,475.1	12,298.0	15,495.1	183.0%	26.0%
Proveedores	62,358.7	63,596.4	79,254.0	27.1%	24.6%
Pasivo a Largo Plazo	135,766.1	127,905.2	138,582.0	2.1%	8.3%
Deuda de Largo Plazo	119,072.0	112,337.2	121,853.5	2.3%	8.5%
Pasivo Total	205,863.9	210,298.1	239,387.6	16.3%	13.8%
Capital Contable	57,851.5	55,979.5	58,793.4	1.6%	5.0%
Participación Minoritaria	16,114.9	16,109.0	17,402.1	8.0%	8.0%
Capital Contable Mayoritario	41,736.6	39,870.5	41,391.3	-0.8%	3.8%
Pasivo y Capital	263,715.4	266,277.6	298,181.0	13.1%	12.0%
Deuda Neta	95,386.7	98,843.4	109,537.6	14.8%	10.8%

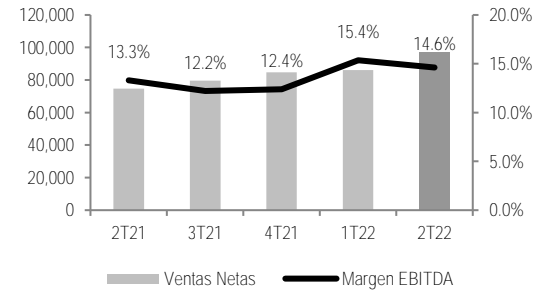
## Estado de Flujo de Efectivo

Flujo generado en la Operación	15,920.7	6,862.6	15,772.8
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(5,362.6)	(6,152.5)	(14,184.6)
Flujo neto de Actividades de financiamiento	(8,785.6)	(2,782.2)	1,456.1
Incremento (disminución de efectivo)	(2,598.0)	(4,700.4)	(1,983.2)

Fuente: Banorte, BMV

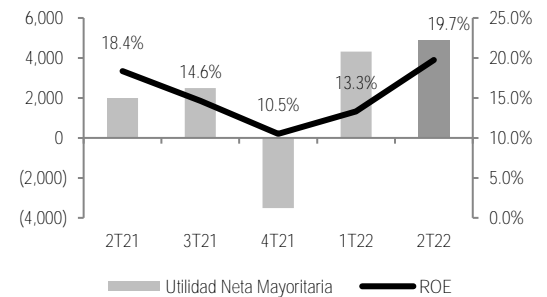
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



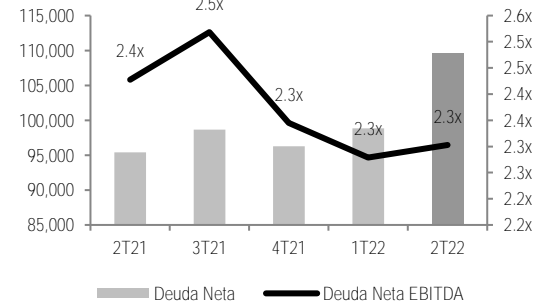
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Valor Teórico Alfa - VNA

Valor Neto de los Activos de ALFA  
Miles de pesos

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,106,942	\$ 26.55	55,939,323	82.1%	45,920,590	47,520,351	10,732,382	36,787,969
Axtel	1,982,424	\$ 1.51	2,993,460	53.9%	1,613,475	13,057,172	1,730,331	11,326,841
Sigma			88,365,798	100.0%	88,365,798	48,857,520	13,506,960	35,350,560
Total					135,899,864	109,435,043	25,969,673	83,465,370

ALFA	4,909,211	\$ 14.59	71,625,389			137,348,651	27,811,012	109,537,639
Holding						27,913,608	1,841,339	26,072,269

Valor teórico ALFA	109,827,595
Por acción	\$ 22.37
Descuento/Premio	-34.8%

Fuente: Banorte, Alfa con cifras al 2T22. Para el caso de Sigma asumimos un múltiplo FV/EBITDA de 8.5x, similar al promedio de empresas de alimentos en el mercado local

Valor Neto de los Activos de ALFA sin Axtel  
Miles de pesos

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,106,942	\$ 26.55	55,939,323	82.1%	45,920,590	47,520,351	10,732,382	36,787,969
Sigma			88,365,798	100.0%	88,365,798	48,857,520	13,506,960	35,350,560
Total					134,286,389	96,377,871	24,239,342	72,138,529

ALFA*	4,909,211	\$ 14.26	70,011,914			124,015,651	26,197,012	97,818,639
Holding						27,637,780	1,957,670	25,680,110

Valor teórico ALFA s/Axtel	108,606,279
Por acción	\$ 22.12
Descuento/Premio	-35.5%

Fuente: Banorte, Alfa con cifras al 2T22. Para el caso de Sigma asumimos un múltiplo FV/EBITDA de 8.5x, similar al promedio de empresas de alimentos en el mercado local

\*Los números de Alfa fueron ajustados con las cifras del balance proforma al cierre 2021 del folleto de restructura societaria publicado por la compañía, por lo que aún pueden sufrir ajustes

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Axtel	1,982,424	\$ 1.51	2,993,460	53.9%	1,613,475	13,057,172	1,730,331	11,326,841
Controladora Axtel	4,909,211	\$ 0.33			1,613,475			

Fuente: Banorte, Alfa con cifras al 2T22.

## Resultados operativos por División

### Alpek

Millones de pesos

	2T21	Margen	1T22	Margen	2T22	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	37,077	100.0%	47,877	100.0%	56,397	100.0%	52.1%	17.8%
EBITDA	5,481	14.8%	9,368	19.6%	10,166	18.0%	85.5%	8.5%
EBITDA*	4,522	12.2%	6,814	14.2%	7,395	13.1%	63.5%	8.5%

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

Fuente: Alfa

## Sigma

Millones de pesos

	2T21	Margen	1T22	Margen	2T22	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	34,229	100.0%	35,128	100.0%	37,483	100.0%	9.5%	6.7%
EBITDA	3,651	10.7%	3,300	9.4%	3,447	9.2%	-5.6%	4.5%

Fuente: Alfa

## Axtel

Millones de pesos

	2T21	Margen	1T22	Margen	2T22	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	2,983	100.0%	2,547	100.0%	2,544	100.0%	-14.7%	-0.1%
EBITDA	1,141	38.3%	717	28.2%	700	27.5%	-38.7%	-2.4%

Fuente: Alfa

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivós Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Quando 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/VNA
ALFA	20 de julio de 2022	COMPRA	\$22.37
ALFA	25 de abril de 2022	COMPRA	\$20.39
ALFA	15 de febrero de 2022	COMPRA	\$21.01
ALFA	20 de octubre de 2021	COMPRA	\$18.67

## MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Líder	

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
Maríssa 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899