

## ICA

Reporte Trimestral

28 de noviembre 2016

### Continúan fuertes caídas en el reporte del 3T16

- **ICA siguió reportando números débiles en el 3T16 mostrando decrementos en sus resultados operativos. Las ventas disminuyeron 34.6% y el EBITDA Ajustado 28.5%**
- **Construcción continuó con fuertes caídas y Concesiones tuvo un menor EBITDA, más que compensando el avance en Aeropuertos. El margen EBITDA Ajustado subió (2.1pp) y se ubicó en 24.2%**
- **Reiteramos a la acción como de alto riesgo. Nuestra recomendación es de VENTA y el Precio Objetivo por acción continúa en revisión hasta conocer los detalles del plan de reestructura financiera**

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

#### José Espitia

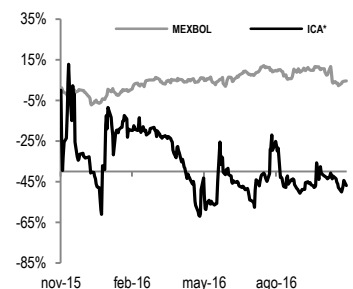
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/  
Fibras/Infraestructura  
jose.espitia@banorte.com

**Seguimos a la espera de conocer los detalles del plan de reestructura financiera.** Aun cuando ICA reportó sus resultados del 3T16 y evitó la suspensión en la cotización de su acción, los números de la empresa continuaron con debilidad y reiteramos la complicada situación en la que se encuentra: altamente endeudada y con problemas de liquidez que impactan sus resultados (fuertes caídas). El segmento de Construcción siguió con grandes disminuciones y Concesiones también mostró un menor EBITDA. Resaltamos que la parte principal será conocer los detalles del plan de reestructura financiera. Tomando en cuenta algunos casos de reestructura de otras empresas (ejemplo: sector vivienda), dentro las opciones podrían darse una posible quita de deuda y/o capitalización y/o alguna inyección de capital, en donde las últimas 2 tienen un efecto de dilución para los accionistas. Consideramos a la acción como de alto riesgo por el elevado apalancamiento y el impacto en la generación de flujo que pudiera derivarse del difícil entorno económico, que incluye un recorte en gasto público, menor crecimiento estimado, depreciación del tipo de cambio y alzas en tasas.

#### VENTA

Precio Actual	\$2.96
<b>PO 2017</b>	<b>EN REVISIÓN</b>
Rendimiento Potencial	-
Máx - Min 12m (P\$)	6.44 - 1.7
Valor de Mercado (US\$m)	88
Acciones circulación (m)	611
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	13.0
<b>Múltiplos 12m</b>	
FV/EBITDA	-10.9x
P/U	-0.1x

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2014	2015
Ingresos	38,329	33,124
Utilidad Operativa	6,044	-6,396
EBITDA	7,807	-4,371
Margen EBITDA	20.4%	-13.2%
Utilidad Neta	-3,024	-20,423
Margen Neto	-7.9%	-61.7%
Activo Total	117,883	108,295
Disponible	8,413	9,258
Pasivo Total	96,032	103,801
Deuda	63,303	67,617
Capital	21,850	4,494

#### Múltiplos y razones financieras

	2014	2015
FV/EBITDA	8.0x	
P/U		
P/VL	0.1x	
ROE	-17.3%	
ROA	-2.7%	-18.9%
EBITDA/ intereses	1.6x	
Deuda Neta/EBITDA	8.1x	
Deuda/Capital	2.9x	15.0x

Fuente: Banorte-Ixe

## Ica – Resultados 3T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ventas	7,739	5,060	-34.6%	5,256	-3.7%
Utilidad de Operación	1,179	881	-25.3%	612	43.9%
Ebitda Ajustado	1,713	1,224	-28.5%	1,022	19.8%
Utilidad Neta	-2,507	-4,970	NA	-2,614	NA
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	15.2%	17.4%	2.2pp	11.6%	5.8pp
Margen Ebitda Ajustado	22.1%	24.2%	2.1pp	19.4%	4.8pp
Margen Neto	-32.4%	-98.2%	-65.8pp	-49.7%	-48.5pp
UPA	-\$4.10	-\$8.13	NA	-\$4.28	NA

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>7,739.1</b>	<b>5,280.5</b>	<b>5,059.7</b>	<b>-34.6%</b>	<b>-4.2%</b>
Costo de Ventas	5,894.6	4,141.4	3,362.2	-43.0%	-18.8%
Utilidad Bruta	1,844.5	1,139.1	1,697.5	-8.0%	49.0%
Gastos Generales	665.4	636.8	816.7	22.7%	28.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,179.1</b>	<b>502.2</b>	<b>880.8</b>	<b>-25.3%</b>	<b>75.4%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>15.2%</b>	<b>9.5%</b>	<b>17.4%</b>	<b>2.2pp</b>	<b>7.9pp</b>
Depreciación Operativa	330.0	298.5	181.6	-45.0%	-39.2%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>1,713.0</b>	<b>957.0</b>	<b>1,224.4</b>	<b>-28.5%</b>	<b>27.9%</b>
<b>Margen EBITDA Ajustado</b>	<b>22.1%</b>	<b>18.1%</b>	<b>24.2%</b>	<b>2.1pp</b>	<b>6.1pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>4,691.4</b>	<b>(2,955.1)</b>	<b>(4,017.7)</b>	<b>N.A.</b>	<b>36.0%</b>
Intereses Pagados	1,750.7	1,307.2	1,639.1	-6.4%	25.4%
Intereses Ganados	18.3	123.0	108.8	494.7%	-11.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	33.0	(95.6)	(397.9)	N.A.	316.1%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(2,992.0)	(1,675.4)	(2,089.6)	-30.2%	24.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	275.0	(225.2)	123.4	-55.1%	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(3,237.8)</b>	<b>(2,678.1)</b>	<b>(3,013.5)</b>	<b>-6.9%</b>	<b>12.5%</b>
Provisión para Impuestos	(984.4)	320.9	633.0	N.A.	97.3%
Operaciones Discontinuas	(4.9)	0.0	(884.2)	>500%	N.A.
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(2,258.4)</b>	<b>(2,999.0)</b>	<b>(3,646.5)</b>	<b>61.5%</b>	<b>21.6%</b>
Participación Minoritaria	249.0	357.8	439.4	76.5%	22.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(2,507.4)</b>	<b>(3,356.7)</b>	<b>(4,970.1)</b>	<b>98.2%</b>	<b>48.1%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>-32.4%</b>	<b>-63.6%</b>	<b>-98.2%</b>	<b>(65.8pp)</b>	<b>(34.7pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>(4.104)</b>	<b>(5.494)</b>	<b>(8.134)</b>	<b>98.2%</b>	<b>48.1%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>49,558.3</b>	<b>31,251.0</b>	<b>35,138.8</b>	<b>-29.1%</b>	<b>12.4%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,782.4	6,948.6	8,135.9	20.0%	17.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>78,199.9</b>	<b>76,250.3</b>	<b>70,240.5</b>	<b>-10.2%</b>	<b>-7.9%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	7,777.9	7,539.2	6,279.0	-19.3%	-16.7%
Activos Intangibles (Neto)	27,389.3	38,257.0	37,949.0	38.6%	-0.8%
<b>Activo Total</b>	<b>127,758.2</b>	<b>107,501.3</b>	<b>105,379.4</b>	<b>-17.5%</b>	<b>-2.0%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>41,767.9</b>	<b>59,730.2</b>	<b>61,740.7</b>	<b>47.8%</b>	<b>3.4%</b>
Deuda de Corto Plazo	6,313.1	32,096.9	32,470.3	414.3%	1.2%
Proveedores	9,299.8	6,139.2	5,447.3	-41.4%	-11.3%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>64,338.4</b>	<b>43,724.5</b>	<b>42,686.6</b>	<b>-33.7%</b>	<b>-2.4%</b>
Deuda de Largo Plazo	55,321.0	34,731.0	34,225.7	-38.1%	-1.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>106,106.2</b>	<b>103,454.8</b>	<b>104,427.3</b>	<b>-1.6%</b>	<b>0.9%</b>
Capital Contable	21,651.9	4,046.5	952.0	-95.6%	-76.5%
Participación Minoritaria	7,902.5	8,420.1	9,873.0	24.9%	17.3%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>13,749.4</b>	<b>(4,373.5)</b>	<b>(8,920.9)</b>	<b>N.A.</b>	<b>104.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>127,758.2</b>	<b>107,501.3</b>	<b>105,379.4</b>	<b>-17.5%</b>	<b>-2.0%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>51,147.0</b>	<b>57,607.5</b>	<b>56,870.3</b>	<b>11.2%</b>	<b>-1.3%</b>

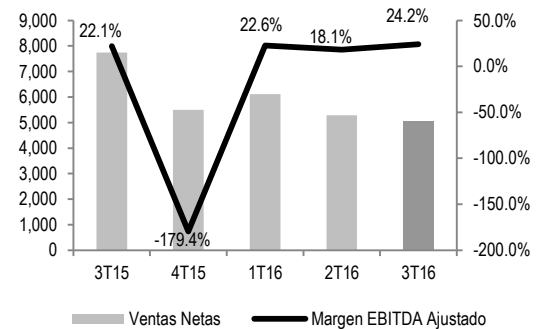
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	4,994.0				
Flujos generado en la Operación	1,017.3	165.0	4,030.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(4,660.2)	(1,038.4)	(1,706.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,332.8)	(510.3)	(2,102.5)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>18.3</b>	<b>(1,349.0)</b>	<b>227.1</b>		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

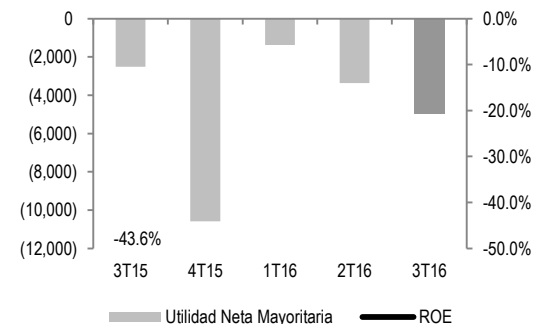
## Ventas y Margen EBITDA Ajustado

Cifras en millones



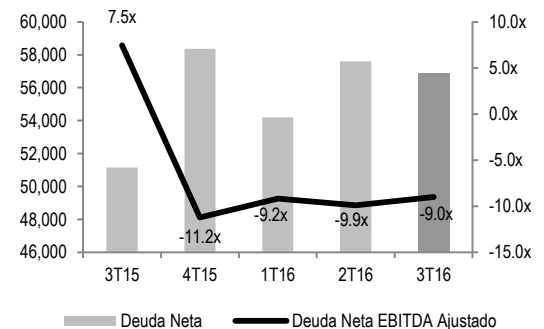
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustado

Cifras en millones



**Reporte del 3T16 con caídas de doble dígito aunque mejor a lo estimado en EBITDA.** ICA reportó las siguientes variaciones A/A en sus resultados al 3T16: -34.6% en Ingresos, -25.3% en Utilidad Operativa y -28.5% en EBITDA Ajustado, ubicándose en P\$5,060m, P\$881m y P\$1,224m, respectivamente. Además, ICA presentó una pérdida en el rubro de Participación Controladora de P\$4,970m (vs. pérdida de P\$2,507m en el 3T15).

**Los ingresos totales tuvieron una baja de 34.6% vs. el 3T15, ubicándose en P\$5,060m** (-4% vs. nuestro estimado), debido principalmente a la fuerte caída en el segmento de Construcción Civil de 71%, que más que compensó los aumentos en Concesiones de 2% y en Aeropuertos de 29%. La empresa señaló que la reducción en Construcción se debió principalmente por la terminación de proyectos en el extranjero, incluyendo Facchina, y a la terminación de proyectos en México principalmente a construcción urbana. **El estado de contratación integral alcanzó P\$52,776m**, que representa -10% vs. 2T16, ante la salida de proyectos en el extranjero, ejecución de obra nacional y la desconsolidación de Facchina. La parte de Construcción Civil se ubicó en P\$23,416m y la de negocios conjuntos y asociadas que corresponde a ICA fue de P\$29,360m.

**Caen la utilidad operativa y el EBITDA Ajustado doble dígito, pero logra aumentar la rentabilidad ante la mayor participación de Concesiones y Aeropuertos (segmentos más rentables).** La Utilidad de Operación tuvo una caída de 25% respecto al 3T15, colocándose en P\$881m, con lo que el margen de operación fue de 17.4% (+2.2pp vs. 3T15). El EBITDA Ajustado presentó un decremento de 29% vs. el 3T15, ubicándose en P\$1,224m y el margen EBITDA Ajustado tuvo una variación de +2.4pp, con lo cual se colocó en 24.2%. Dichos resultados estuvieron por arriba de nuestras estimaciones. Lo anterior se debió a que las reducciones en costo de ventas (-43% a/a) y en gastos generales (-51%), mayores a las presentadas en los ingresos, se vieron parcialmente compensadas por el mayor monto en el rubro de Otros gastos netos de P\$409m (vs. Otros ingresos netos de P\$160m en el 3T15). Por otro lado, hubo un menor monto en la suma de depreciación y amortización y en el rubro de capitalización de intereses (-35.6% vs. 3T15), —que se suman al EBITDA para obtener el EBITDA Ajustado. Estas dos partidas representaron el 6.8% de las ventas vs. 6.9% en el 3T15, y de ahí la diferencia en incrementos entre la Utilidad de Operación y el EBITDA Ajustado. Por segmento, las variaciones en EBITDA fueron las siguientes: Construcción -1,409%, Concesiones -23% y Aeropuertos +38%.

La compañía reportó una **fuerte pérdida en el rubro de Participación Controladora de P\$4,970m (vs. pérdida de P\$2,507m en el 3T15)**, debido principalmente a los menores resultados operativos, un mayor costo integral de financiamiento, un impuesto a la utilidad de P\$633m (vs. beneficio de P\$984m en el 3T15), así como por el reconocimiento de la pérdida en el valor de Facchina.

**Referente a la Deuda Total, ésta fue de P\$65,006m (+0.7% vs. 2T16).** El 56% está asociada a proyectos y el 44% a deuda corporativa. El 49% de la deuda está denominada en moneda extranjera, principalmente dólares. El efectivo total al 3T16 fue de P\$8,136m, con lo que la deuda neta se ubicó en P\$56,870m (-1.3% vs. 2T16). Por segmentos, la deuda al 3T16 se divide en: 5.7% Construcción, 42.8% Concesiones, 7.2% Aeropuertos y 44.3% Corporativas y Otros. Los vencimientos de corto plazo representan el 50% de la deuda total.

La empresa anunció a partir del último trimestre de 2015 la suspensión de pagos de su deuda no garantizada, incluyendo los cupones de los bonos con vencimiento en 2017, 2021 y 2024. Esta decisión tuvo un impacto en la presentación en el Estado de Situación Financiera, reclasificando al corto plazo deuda de concesiones y construcción, así como los tres bonos corporativos que son exigibles en el momento de estar en incumplimiento de pago con los acreedores. Los vencimientos de corto plazo representan el 50% de la deuda total.

ICA señaló que actualmente enfoca sus esfuerzos en consolidar su reestructura operativa, así como en prepararse para alcanzar una negociación con sus acreedores que le permita concluir su **reestructura financiera**. De diciembre de 2015 a septiembre de 2016, el total de la fuerza laboral ha sido reducida 51%.

**Eventos adicionales.** El 21 de octubre de 2016, se adjudicó a ICA el contrato de construcción de la Losa de Cimentación de la Terminal del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM) por un monto de P\$7,555m.

El 6 de octubre de 2016, ADP anuncia su intención de vender su participación accionaria en OMA, a través de SETA, por lo que ICA consolida el 100% de SETA y mantiene su tenencia directa e indirecta del 14.3% en OMA.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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
ICA*	29/10/2015	Venta	P\$8.20
ICA*	21/08/2015	Mantener	P\$8.20
ICA*	29/07/2015	Mantener	P\$14.00
ICA*	02/03/2015	Mantener	P\$17.00

**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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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	Analista 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

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454