

RASSINI

Reporte Trimestral

23 de febrero 2016

Reporte mixto: crece el EBITDA, cae la utilidad neta

- Resultados positivos a nivel operativo, en línea con nuestros estimados y los del consenso, aunque la decepción a nivel neto podría presionar el precio de la emisora en el corto plazo
- Los ingresos crecieron 11.7% A/A a P\$3,173m, el EBITDA aumentó 31% para alcanzar P\$465m, pero la utilidad neta cayó 30% a P\$109m, como resultado de mayores impuestos diferidos
- Nos mantenemos optimistas respecto del desempeño operativo de la emisora hacia adelante, aunque el mercado ya refleja parte de las buenas perspectivas. Reiteramos MANTENER y PO2016 de P\$37.00

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

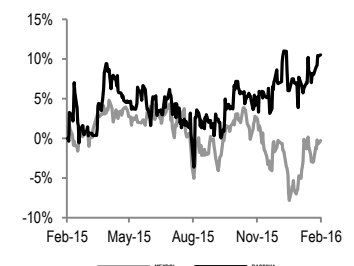
Autopartes
valentin.mendoza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$33.18
PO 2016	\$37.00
Dividendo	0.76
Dividendo (%)	2.3%
Rendimiento Potencial	13.8%
Máx – Mín 12m (P\$)	33.40 – 27.02
Valor de Mercado (US\$m)	583.5
Acciones circulación (m)	320.1
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	4.9

Reporte positivo y en línea a nivel operativo pero con fuerte caída en la utilidad neta. Calificamos el reporte del 4T15 de Rassini como mixto. Por una parte, la emisora reportó un crecimiento interanual en las ventas de 11.7% (P\$3,173m vs P\$3,198e) y en el EBITDA de 31% (P\$465m vs P\$477e), en línea con nuestros estimados y los del consenso. No obstante, la utilidad neta cayó 30% A/A a P\$109m vs nuestro estimado de P\$191m y de P\$205m del consenso. Derivado de lo anterior, el mercado podría reaccionar negativamente al reporte, como resultado de un menor abaratamiento en el múltiplo P/U del que se tenía estimado. Consideramos que la emisora se seguirá beneficiando del sólido dinamismo esperado en la industria automotriz en NAFTA, así como de una mejora en el desempeño en Brasil. Asimismo, mayores ventas de discos de freno deberán apoyar el crecimiento en el flujo de operación de la empresa. Por lo pronto, reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2016 de P\$37.00, aunque cualquier ajuste en el precio de la emisora podría abrir una ventana de oportunidad para aumentar la exposición a un sector defensivo, altamente expuesto a exportaciones

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	11,900	12,897	14,600	15,490
Utilidad Operativa	1,061	1,448	1,480	1,716
EBITDA	1,514	2,053	2,422	2,681
Margen EBITDA	12.7%	15.9%	16.6%	17.3%
Utilidad Neta	864	884	914	1,033
Margen Neto	7.3%	6.9%	6.3%	6.7%
Activo Total	10,717	11,873	12,764	13,399
Disponible	845	1,223	1,925	2,691
Pasivo Total	7,483	7,909	8,041	7,854
Deuda	3,043	2,788	2,852	2,674
Capital	2,967	3,798	4,527	5,314

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	8.6x	6.0x	4.8x	4.0x
P/U	12.3x	12.0x	11.6x	10.3x
P/VL	3.6x	2.8x	2.3x	2.0x
ROE	31.4%	24.6%	21.0%	20.1%
ROA	8.1%	7.4%	7.2%	7.7%
EBITDA/ intereses	5.2x	7.1x	8.1x	8.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	0.8x	0.4x	0.0x
Deuda/Capital	0.9x	0.7x	0.6x	0.5x

Fuente: Banorte-Ixe

RASSINI – Resultados 4T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	4T14	4T15	Var %	4T15e	Var % vs Estím.
Ventas	2,841	3,173	11.7%	3,198	-0.8%
Utilidad de Operación	174	307	76.6%	314	-2.3%
Ebitda	355	465	31.0%	477	-2.6%
Utilidad Neta	155	109	-29.7%	191	-42.9%
Márgenes					
Margen Operativo	6.1%	9.7%	3.6pp	9.8%	-0.2pp
Margen Ebitda	12.5%	14.7%	2.2pp	14.9%	-0.3pp
Margen Neto	5.5%	3.4%	-2.0pp	6.0%	-2.5pp
UPA	\$0.484	\$0.340	-29.7%	\$0.596	-42.9%

Fuente: Banorte Ixe

Estado de Resultados (Millones)

Año	2014	2015	2015	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,841.5	3,324.5	3,173.1	11.7%	-4.6%
Costo de Ventas	2,279.8	2,535.5	2,255.5	-1.1%	-11.0%
Utilidad Bruta	561.7	789.0	917.6	63.3%	16.3%
Gastos Generales	202.8	216.1	312.2	54.0%	44.5%
Utilidad de Operación	173.8	413.1	306.9	76.6%	-25.7%
Margen Operativo	6.1%	12.4%	9.7%	3.6pp	(2.8pp)
Depreciación Operativa	168.1	143.6	287.6	71.1%	100.2%
EBITDA	355.0	564.8	465.0	31.0%	-17.7%
Margen EBITDA	12.5%	17.0%	14.7%	2.2pp	(2.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(49.8)	(78.0)	(88.1)	77.0%	12.9%
Intereses Pagados	59.8	73.8	83.8	40.3%	13.6%
Intereses Ganados	3.5	1.4	1.4	-58.8%	0.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	6.5	(5.6)	(5.7)	N.A.	0.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	4.8	5.4	11.1	133.3%	106.3%
Utilidad antes de Impuestos	128.8	340.5	229.9	78.6%	-32.5%
Provisión para Impuestos	(19.8)	55.8	138.9	N.A.	148.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	148.6	284.7	91.0	-38.7%	-68.0%
Participación Minoritaria	(6.4)	(17.4)	(17.9)	179.6%	2.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	155.0	302.0	108.9	-29.7%	-63.9%
Margen Neto	5.5%	9.1%	3.4%	(2.0pp)	(5.7pp)
UPA	0.484	0.943	0.340	-29.7%	-63.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	3,344.1	3,783.3	3,704.4	10.8%	-2.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	845.2	848.9	1,223.0	44.7%	44.1%
Activos No Circulantes	7,373.2	8,112.1	8,168.5	10.8%	0.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	6,233.8	6,694.7	6,926.9	11.1%	3.5%
Activos Intangibles (Neto)	467.2	560.8	566.0	21.2%	0.9%
Activo Total	10,717.4	11,895.4	11,872.9	10.8%	-0.2%
Pasivo Circulante	3,842.0	4,381.9	4,424.4	15.2%	1.0%
Deuda de Corto Plazo	1,031.9	1,320.0	1,143.9	10.9%	-13.3%
Proveedores	1,935.7	2,155.3	2,238.3	15.6%	3.9%
Pasivo a Largo Plazo	3,641.2	3,561.1	3,484.9	-4.3%	-2.1%
Deuda de Largo Plazo	2,011.1	1,782.5	1,644.1	-18.2%	-7.8%
Pasivo Total	7,483.2	7,942.9	7,909.3	5.7%	-0.4%
Capital Contable	3,234.2	3,952.5	3,963.6	22.6%	0.3%
Participación Minoritaria	(6.4)	(17.4)	(17.9)	179.6%	2.8%
Capital Contable Mayoritario	2,967.3	3,772.1	3,798.2	28.0%	0.7%
Pasivo y Capital	10,717.4	11,895.4	11,872.9	10.8%	-0.2%
Deuda Neta	2,197.9	2,253.6	1,565.0	-28.8%	-30.6%

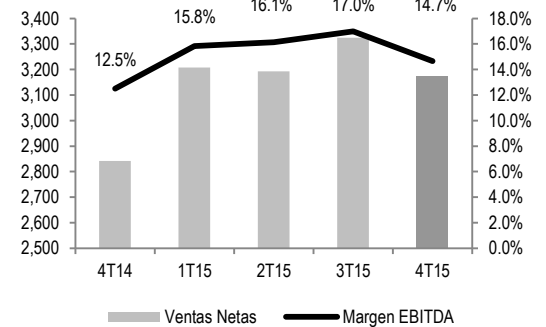
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	346.4	562.7	455.8
Flujos generado en la Operación	(154.9)	35.0	257.7
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(132.2)	(128.4)	(112.9)
Flujo neto de actividades de financiamiento	27.3	(663.9)	(361.8)
Incremento (disminución) efectivo	86.6	(194.6)	238.8

Fuente: Banorte Ixe, BMV

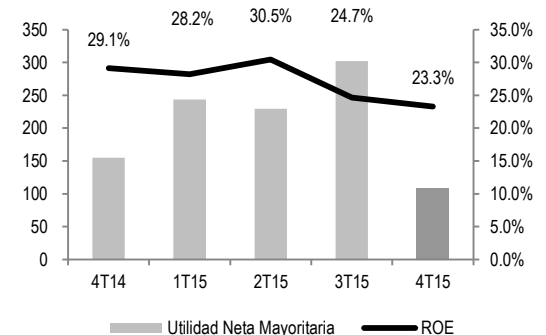
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



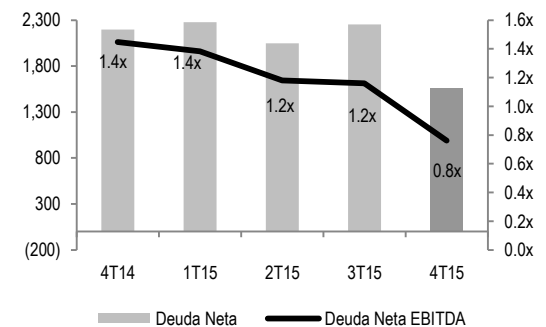
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Las suspensiones impulsan el crecimiento en los volúmenes. El volumen total de venta de Rassini durante el 4T15 creció 3.5% A/A (vs 0.5%e), impulsado principalmente por la división de suspensiones, que en el agregado aumentó interanualmente 4.1% (vs -3.2%e). Cabe destacar al respecto dos factores: (1) el volumen de las suspensiones en Norteamérica creció por arriba de lo que lo hizo la producción vehicular de la región, con un impresionante 14.7% (vs 3.6%e) y (2) la expansión en esta región compensó la caída de 38% observada en Brasil (vs -30%e). Por su parte, la división de frenos creció tan sólo 2.2%, por debajo de nuestros estimados de 8.1%.

La depreciación del peso compensó la caída de los ingresos en dólares. Las ventas de Rassini crecieron 11.7% A/A a P\$3,173m vs nuestra proyección de P\$3,198e, como resultado del efecto favorable de la depreciación del peso. No obstante, los ingresos en dólares cayeron 7.3% a US\$189m (vs US\$190.7e) debido a menores precio de venta en resortes helicoidales y discos de freno, atribuibles al ajuste de 5.9% T/T que sufrió el precio del hierro y del acero. A lo anterior se suma la caída en el volumen de Brasil, así como el efecto negativo de la depreciación del real.

Mejora la rentabilidad en el trimestre. El flujo de operación de Rassini creció interanualmente 31% a P\$465m, en línea con nuestro estimado así como el del consenso (P\$477m y P\$478.5m). Este fuerte crecimiento se explica por 4 factores: (1) mayores volúmenes de venta; (2) una mejor mezcla de ventas; (3) eficiencias operativas y (4) menores costos de energía. De esta manera, el margen EBITDA se expandió 2.2pp a 14.7% durante el periodo.

Sorprende caída en la utilidad neta. El resultado neto de la compañía resultó muy por debajo de nuestros estimados y los del consenso, al reportar una caída de 30% A/A a P\$109m vs P\$191e. Lo anterior se atribuye a un incremento en los impuestos diferidos de la firma, toda vez que el beneficio que se tenía por concepto de pérdidas fiscales de años anteriores desapareció debido al sólido desempeño del negocio. Asimismo, el aumento en el reconocimiento de la depreciación, derivado de una mayor utilización de las plantas que fueron recientemente ampliadas y que ahora se deprecian a nivel completo, erosionó la utilidad operativa y se permeó hasta la utilidad neta. Derivado de lo anterior, el mercado podría reaccionar negativamente al reporte, como resultado de un menor abaratamiento en el múltiplo P/U del que se tenía estimado.

Baja el nivel de apalancamiento. Durante el trimestre, la razón de deuda neta a EBITDA de Rassini bajó a 0.8x desde 1.2x en el 3T15. Lo anterior se debe a una disminución de P\$314.5m en la deuda con costo de la compañía en conjunto con un incremento de P\$374m en la caja. Vemos muy positivo que la compañía continúe fortaleciendo su estructura financiera como resultado de una mayor generación de flujo de efectivo. Consideramos que ello podría permitirle acceso a deuda de menor costo en caso de requerirlo para algún proyecto de crecimiento inorgánico, como en los que ha manifestado que constantemente está evaluando llevar a cabo si tiene sentido para su estrategia global.

Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2016 de P\$37.00. Como mencionamos, los resultados de la compañía a nivel operativo fueron muy positivos y creemos que Rassini será capaz de seguir creciendo el EBITDA hacia futuro como resultado de: (1) una mejor mezcla de ventas con mayores volúmenes de venta de discos de freno y muelles con mejor margen debido a su tecnología para aligerar el peso; (2) el sólido dinamismo esperado en la producción de vehículos en NAFTA hacia 2019; (3) alta exposición hacia exportaciones por lo que podría comportarse defensiva en un entorno de incertidumbre como el actual y (3) el beneficio de la depreciación del peso para el crecimiento y valuación. Aunque consideramos que parte de las buenas perspectivas ya se encuentran incorporadas en las valuaciones actuales, sugerimos aprovechar posibles ajustes de corto plazo en el precio de la acción –como reacción a la caída en la utilidad neta- para aumentar la exposición hacia esta emisora.

Detalles por región

NAFTA se mantiene dinámica. En la región de Norteamérica, el sólido dinamismo observado en la industria automotriz, potenciado por el liderazgo de Rassini, se tradujo en una tasa de crecimiento por arriba de la industria en el volumen agregado. Éste creció 10% (vs 5.3%e) como resultado de un sorprendente crecimiento de 14.7% (vs 3.6%e) en el negocio de suspensiones en esta región. Por su parte, los frenos continúan creciendo –aunque menor a nuestro estimado-. En esta ocasión, lo hicieron a razón de 2.2% A/A, por debajo de nuestra proyección de 8.1%. Así, los ingresos crecieron interanualmente 1.9% a US\$175m (P\$2,937m), afectados por menores precios de venta en resortes helicoidales y discos de frenos, y que son atribuibles a la caída en el precio del hierro y del acero. En términos del EBITDA, éste creció 44.3% a P\$485m, debido a una mezcla de ventas más favorable y una mayor absorción de costos como consecuencia del mayor volumen de venta (palanca operativa). Asimismo, es importante destacar que el excelente desempeño de esta región compensó la debilidad observada en Brasil.

Norteamérica									
	4T15			4T14			4T14		
	Volumen		US\$	P\$		Volumen	US\$	P\$	
	Tons/ m unid	Δ% A/A	US\$	Δ% A/A	P\$	Δ% A/A	Tons/ m unid	US\$	P\$
Suspensiones	62,412	14.7%	\$ 116	8.5%	\$1,953	30.9%	54,406	\$107	\$1,491
Frenos	33,736	2.2%	\$ 59	-9.2%	\$ 984	10.1%	33,003	\$ 65	\$ 894
Total	96,148	10.0%	\$ 175	1.9%	\$2,937	23.1%	87,409	\$172	\$2,385
EBITDA total					\$ 485	44.3%			\$ 336
Margen EBITDA					16.5%	2.43pp			14.1%

Continúa la debilidad en Brasil. Nuevamente, los resultados de la compañía en Brasil fueron muy débiles, como resultado de la fuerte caída en la producción vehicular del país y que se relaciona con el difícil entorno económico que está atravesando el país carioca. El volumen de venta cayó 38%, por debajo de nuestro estimado de -30%, en tanto que los ingresos cayeron 56.4% a US\$14m vs US\$18e debido a los menores volúmenes,

exacerbados por menores precios como consecuencia de la caída en el hierro y el acero, así como por la depreciación del real. Por otra parte, por primera vez, Brasil generó EBITDA negativo (-P\$20m) a pesar de las eficiencias implementadas por la compañía para minimizar el impacto de la depresión de sus operaciones en ese país.

Brasil									
	4T15						4T14		
	Volumen		US\$		P\$		Volumen	US\$	P\$
	Tons/ m unid	Δ% A/A	US\$	Δ% A/A	P\$	Δ% A/A	Tons/ m unid	US\$	P\$
Suspensiones	8,553	-38.0%	\$ 14	-56.4%	\$ 236	-48.2%	13,791	\$ 32	\$ 456
Total	8,553	-38.0%	\$ 14	-56.4%	\$ 236	-48.2%	13,791	\$ 32	\$ 456
EBITDA total					-\$ 20	-195.2%			\$ 21
Margen EBITDA					-8.5%	-13.08pp			4.6%

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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentin III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
RASSINI A	26/10/2015	Mantener	\$37.00
RASSINI A	5/6/2015	Mantener	\$34.40

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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	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.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