

## SORIANA

Reporte Trimestral

22 de febrero 2019

### Débil cierre de año, en línea con lo estimado

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- **Calificamos el reporte de Soriana como neutral, alineado a nuestros estimados. Aunque con menores presiones en rentabilidad a las esperadas, se confirmó un débil cierre de 2018**
- **La compañía dio a conocer su guía 2019, anticipando un crecimiento en VMT entre 4%-5% y una expansión en el margen EBITDA entre 50-70pb (7.7%). Además seguirá despalancándose**
- **A pesar de que coincidimos en que 2019 debería ser un punto de inflexión en los resultados, nuestros estimados son más conservadores. Reiteramos MANTENER con PO2019 de P\$33.00**

#### Valentín Mendoza

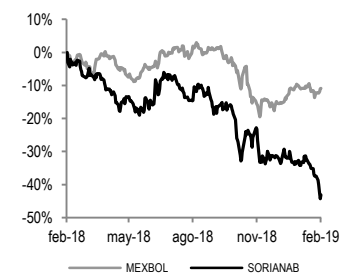
Subdirector  
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /  
Consumo Discrecional  
[valentin.mendoza@banorte.com](mailto:valentin.mendoza@banorte.com)

#### MANTENER

Precio Actual	\$22.50
PO 2019	\$33.00
Dividendo	0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	46.3%
Máx - Mín 12m (P\$)	39.49 - 21.32
Valor de Mercado (US\$m)	2,107.4
Acciones circulación (m)	1,800
Flotante	13.8%
Operatividad Diaria (P\$ m)	4.6
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	5.6x
P/U	11.2x

**Culmina un año para olvidar, pero 2019 debería ser mejor.** Los resultados de Soriana en el 4T18 confirmaron un débil cierre de año, aludiendo a mayores pérdidas de participación de mercado. Las ventas totales disminuyeron 0.1% A/A a P\$40,988m (-1.4% vs BNTe), ante un repunte de 0.3% en las VMT, el cual fue contrarrestado por una disminución de 1.3% en piso de ventas con el cierre neto de 9 unidades en los U12M. Mientras tanto, la consolidación de sinergias y mejores estrategias comerciales compensaron una mayor merma, impulsando así el margen bruto en 50pb a 23%. Por su parte, el gasto de operación creció 7.2% A/A, incrementando así su proporción respecto de las ventas en 100pb, debido a que el incremento en las tarifas de electricidad, gastos extraordinarios en tecnología y la reorganización de operaciones ligadas a las tiendas adquiridas de CCM, presionaron dicho indicador. De esta manera, el EBITDA cayó interanualmente 13.4% a P\$3,258m (+4.5% vs BNTe), mientras que el margen respectivo se presionó 130pb para ubicarse en 7.9%. Finalmente, la utilidad neta disminuyó 21.8% a P\$1,252m, impactada por una pérdida de P\$148m en su participación en subsidiarias no consolidadas y una tasa efectiva de impuestos más elevada (36.1% vs 32.7% anterior).

#### Rendimiento relativo al IPC 12 meses



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	153,632	153,475	156,193	164,528
Utilidad Operativa	9,164	8,068	8,392	9,864
EBITDA	12,415	10,884	11,558	12,998
Margen EBITDA	8.1%	7.1%	7.4%	7.9%
Utilidad Neta	4,588	3,605	3,625	5,187
Margen Neto	3.0%	2.3%	2.3%	3.2%
Activo Total	129,317	132,967	141,204	150,012
Disponible	3,666	2,231	2,300	2,387
Pasivo Total	70,442	71,024	68,770	71,023
Deuda	22,940	22,663	22,454	22,972
Capital	58,875	61,944	72,434	78,989

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	4.8x	5.6x	5.3x	4.7x
P/U	8.8x	11.2x	11.2x	7.8x
P/VL	0.7x	0.7x	0.6x	0.5x
ROE	8.1%	6.0%	5.4%	6.9%
ROA	3.5%	2.7%	2.6%	3.5%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	7.9x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.6x	1.9x	1.7x	1.6x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x

Fuente: Banorte

## SORIANA – Resultados 4T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T17	4T18	Var %	4T18e	Var % vs Estim.
Ventas	41,031	40,988	-0.1%	41,557	-1.4%
Utilidad de Operación	2,964	2,649	-10.6%	2,326	13.9%
Ebitda	3,761	3,258	-13.4%	3,119	4.5%
Utilidad Neta	1,602	1,252	-21.8%	1,178	6.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.2%	6.5%	-0.8pp	5.6%	0.9pp
Margen Ebitda	9.2%	7.9%	-1.2pp	7.5%	0.4pp
Margen Neto	3.9%	3.1%	-0.8pp	2.8%	0.2pp
UPA	\$0.89	\$0.70	-21.8%	\$0.65	6.3%

Fuente: Banorte

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>41,030.6</b>	<b>38,654.5</b>	<b>40,988.2</b>	<b>-0.1%</b>	<b>6.0%</b>
Costo de Ventas	31,784.1	30,214.4	31,554.9	-0.7%	4.4%
Utilidad Bruta	9,246.5	8,440.0	9,433.3	2.0%	11.8%
Gastos Generales	6,653.5	6,778.6	6,849.0	2.9%	1.0%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2,964.2</b>	<b>1,678.1</b>	<b>2,649.0</b>	<b>-10.6%</b>	<b>57.9%</b>
Margen Operativo	7.2%	4.3%	6.5%	(0.8pp)	2.1pp
Depreciación Operativa	796.5	694.7	608.7	-23.6%	-12.4%
<b>EBITDA</b>	<b>3,760.7</b>	<b>2,372.8</b>	<b>3,257.7</b>	<b>-13.4%</b>	<b>37.3%</b>
Margen EBITDA	9.2%	6.1%	7.9%	(1.2pp)	1.8pp
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(555.6)</b>	<b>(517.5)</b>	<b>(538.2)</b>	<b>-3.1%</b>	<b>4.0%</b>
Intereses Pagados	592.8	573.1	593.3	0.1%	3.5%
Intereses Ganados	48.7	65.5	48.5	-0.4%	-25.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(11.5)	(10.0)	6.6	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(19.5)	(85.7)	(148.4)	>500%	73.2%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,389.0</b>	<b>1,074.9</b>	<b>1,962.5</b>	<b>-17.9%</b>	<b>82.6%</b>
Provisión para Impuestos	781.5	426.7	707.8	-9.4%	65.9%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,607.5</b>	<b>648.2</b>	<b>1,254.6</b>	<b>-22.0%</b>	<b>93.6%</b>
Participación Minoritaria	5.7	7.7	2.6	-54.3%	-66.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,601.8</b>	<b>640.5</b>	<b>1,252.0</b>	<b>-21.8%</b>	<b>95.5%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>3.9%</b>	<b>1.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>(0.8pp)</b>	<b>1.4pp</b>
UPA	0.890	0.356	0.696	-21.8%	95.5%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>37,847.6</b>	<b>41,274.0</b>	<b>42,143.4</b>	11.4%	2.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666.4	2,838.6	2,231.4	-39.1%	-21.4%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>91,469.6</b>	<b>90,929.1</b>	<b>90,824.0</b>	-0.7%	-0.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	69,983.1	69,815.1	69,909.3	-0.1%	0.1%
Activos Intangibles (Neto)	20,223.8	19,964.9	19,919.1	-1.5%	-0.2%
<b>Activo Total</b>	<b>129,317.1</b>	<b>132,203.1</b>	<b>132,967.3</b>	2.8%	0.6%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>38,329.0</b>	<b>38,018.4</b>	<b>42,116.4</b>	9.9%	10.8%
Deuda de Corto Plazo	5,536.9	9,364.2	8,433.5	52.3%	-9.9%
Proveedores	27,875.8	24,979.6	29,650.9	6.4%	18.7%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>32,113.5</b>	<b>32,938.4</b>	<b>28,907.4</b>	<b>-10.0%</b>	<b>-12.2%</b>
Deuda de Largo Plazo	17,403.3	17,969.8	14,229.3	-18.2%	-20.8%
<b>Pasivo Total</b>	<b>70,442.5</b>	<b>70,956.8</b>	<b>71,023.8</b>	0.8%	0.1%
Capital Contable	58,874.7	61,246.3	61,943.5	5.2%	1.1%
Participación Minoritaria	5.7	7.7	2.6	-54.3%	-66.0%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>58,640.4</b>	<b>60,990.8</b>	<b>61,685.4</b>	5.2%	1.1%
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>129,317.1</b>	<b>132,203.1</b>	<b>132,967.3</b>	2.8%	0.6%
<b>Deuda Neta</b>	<b>19,273.7</b>	<b>24,495.4</b>	<b>20,431.5</b>	6.0%	-16.6%

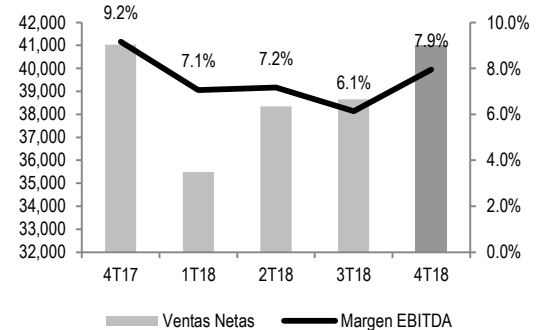
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	873.4	580.3	2,181.4		
Flujos generado en la Operación	1,835.2	1,178.1	2,571.3		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(761.9)	(790.9)	(1,223.3)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(8,315.0)	3,520.5	(5,462.7)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(6,368.2)</b>	<b>4,488.0</b>	<b>(1,933.2)</b>		

Fuente: Banorte, BMV

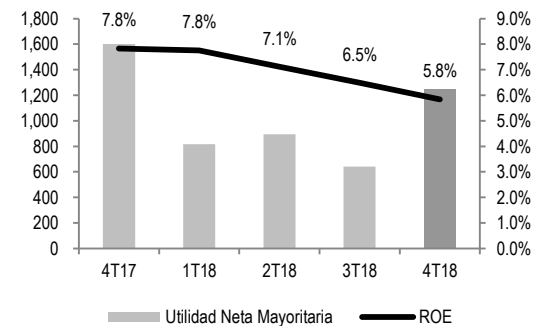
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



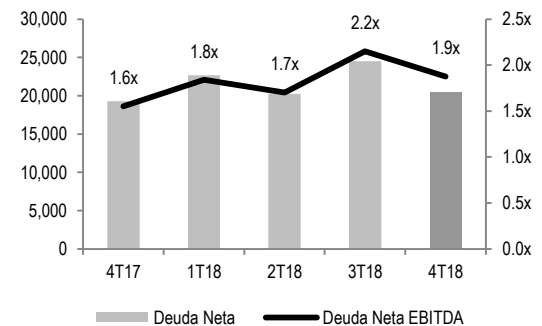
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Las VMT retomaron el crecimiento.** Como esperábamos, en el 4T18 las ventas a UI de Soriana retomaron el crecimiento, luego de dos trimestres consecutivos en contracción. Así, las VMT avanzaron 0.3% A/A, mientras que las VT disminuyeron 0.1% para ubicarse en P\$40,988m, afectadas por el cierre neto de 9 unidades durante el último año, con lo cual el piso de ventas disminuyó 1.3%. Esta cifra resultó en línea con nuestro estimado de P\$41,557m. De acuerdo con la compañía, *City Club* –que opera en otra base tecnológica distinta a las demás- fue el formato que registró el mejor desempeño, al crecer sus ventas a UI un dígito alto. Mientras tanto, las tiendas Soriana registraron un avance de un dígito bajo, reflejando que finalmente se empieza a normalizar la operación, luego de los problemas de abasto que se vivieron en el año, tras la migración hacia un nuevo sistema único de gestión de cadena de suministro. Finalmente, el formato *MEGA* continuó con VMT en terreno negativo (-5%), todavía afectado por su reciente migración tecnológica. En consecuencia, la pérdida de participación de mercado, manifiesta a través de un desempeño inferior a ANTAD, se explica primordialmente por este efecto en *MEGA*.

**Sorprendente expansión de 50pb en el margen bruto.** En el 4T18, el margen bruto de Soriana mejoró 50pb a 23.0%, gracias a que la consolidación de sinergias y mejores estrategias comerciales compensaron una mayor merma. Así, la utilidad bruta creció interanualmente 2.0% a P\$9,433m.

**Mayores precios de los energéticos continuaron presionando los gastos.** El flujo de operación de Soriana alcanzó P\$3,258m, disminuyendo 13.4% A/A (+4.5% vs BNTe). Este desempeño se explica, principalmente, por un incremento en los gastos de operación de 7.2%, con lo cual éstos incrementaron su proporción respecto de las ventas en 100pb, debido a que el aumento de doble dígito en las tarifas de electricidad y gastos extraordinarios en tecnología y la reorganización de operaciones ligadas a las tiendas adquiridas de CCM, presionaron dicho indicador, contrarrestando el beneficio logrado a nivel bruto. Con ello, el margen EBITDA se erosionó 130pb para ubicarse en 7.9% en el 4T18.

**La utilidad neta cayó 21.8% A/A.** El beneficio neto de Soriana se ubicó en P\$1,252m (-21.8% A/A), resultando ligeramente mejor a nuestra estimación de P\$1,178m. Dicha caída, superior a la que se tuvo en la utilidad de operación, se atribuye a que una pérdida de P\$148m en su participación en subsidiarias no consolidadas (Soriban y Sodimac), así como una tasa efectiva de impuestos más elevada (36.1% vs 32.7% anterior), contrarrestaron el efecto positivo de un RIF 3.1% inferior.

**Bajó el apalancamiento.** La razón de deuda neta a EBITDA de la compañía mejoró respecto del 3T18, disminuyendo a 1.9x desde 2.2x. Lo anterior se explica por una disminución secuencial en la deuda con costo de P\$4,671m, para cerrar 2018 en P\$22,663m. Ello compensó el efecto de una caja P\$607m inferior T/T, así como una menor generación de EBITDA U12M.

**Anuncia guía de resultados 2019 por arriba de nuestros estimados.**

Durante la conferencia con analistas, la compañía anunció que en 2019 espera que las VMT crezcan entre 4% y 5% (2.2%e), mientras que prevé que el margen EBITDA se expanda entre 50-70pb (+0.3PPE). Por otra parte, Soriana planea ejercer un Capex de P\$2,200m, el cual se destinará principalmente para la remodelación de las tiendas e inversiones en tecnología y logística. En cuanto a apertura de tiendas, la compañía esperar abrir 3 unidades.

**Por el momento reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2019 de P\$33.00. No obstante, consideramos que los inversionistas aún podrían mantenerse cautelosos de participar en la emisora, aguardando a confirmar el punto de inflexión en los resultados, mismo que coincidimos con la compañía, debería ocurrir en 2019.**

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los An% alistas 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
<b>COMPRA MANTENER VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
SORIANA	8/01/19	Mantener	P\$33.00
SORIANA	15/08/18	Venta	P\$35.50
SORIANA	30/04/18	Mantener	P\$40.00
SORIANA	26/02/18	Mantener	P\$46.00

**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

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