

HOTEL

Reporte Trimestral

25 de Abril 2019

Difícil inicio de año impacta la rentabilidad

- **HOTEL presentó un alza en ingresos pero una baja en EBITDA A/A, este último ligeramente por debajo. Las caídas en ocupación y tarifa promedio impactaron el RevPAR (-12.4% A/A) en hoteles propios**
- **El margen EBITDA de HOTEL presentó una notable disminución de 5.3pp, ubicándose en 33.9%, debido principalmente a un menor apalancamiento operativo afectado por diversos factores**
- **Reducimos nuestros estimados para HOTEL y actualizamos nuestro modelo de valuación DCF. Bajamos nuestro PO 2019E a P\$7.9 de P\$10.0 pero recomendamos Compra por el rendimiento potencial**

Débiles datos operativos afectan el 1T19. HOTEL presentó en ingresos un alza de 8.3% A/A, pero en utilidad de operación y en EBITDA mostró caídas de 11.6% y 6.4%, respectivamente. Dichos números estuvieron ligeramente por debajo de lo esperado. Se registró una reducción en la utilidad neta mayoritaria de 40.0%, pero compara favorablemente con nuestro estimado. Hubo diversos factores que impactaron los datos operativos de la empresa.

Bajamos nuestro PO 2019E a P\$7.9 de P\$10.0. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 10.9x, similar al múltiplo actual. Creemos que el complicado inicio de año para el sector y la incertidumbre en torno a la demanda hotelera, podría seguir siendo un factor de presión en los indicadores operativos. De esta forma, bajamos nuestras proyecciones para 2019, que incluyen un incremento en ingresos de 9.9% y en EBITDA de 11.0%, con un margen EBITDA de 33.0%, por debajo de la guía de HOTEL. No obstante lo anterior, dado que el precio de la acción se ha caído de manera considerable recientemente, y tomando en cuenta el rendimiento potencial de nuestro PO de 24.4%, **recomendamos Compra.**

www.banorte.com
@analisis_fundam

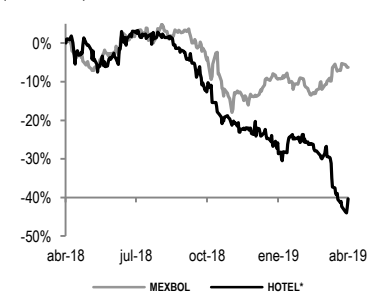
José Espitia

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

COMPRA

Precio Actual	\$6.35
PO 2019E	\$7.90
Dividendo (e)	-
Dividendo (%)	-
Rendimiento Potencial	24.4%
Máx - Mín 12m (P\$)	11.1 - 5.8
Valor de Mercado (US\$m)	163.9
Acciones circulación (m)	491.1
Flotante	46.1%
Operatividad Diaria (P\$ m)	1.3
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	11.1x
P/U	18.9x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	1,581	2,065	2,269	2,524
Utilidad Operativa	335	451	487	551
EBITDA	528	676	750	845
Margen EBITDA	33.4%	32.7%	33.0%	33.5%
Utilidad Neta	216	266	289	191
Margen Neto	13.7%	12.9%	12.7%	7.6%
Activo Total	9,026	10,175	10,712	11,177
Disponible	288	103	172	193
Pasivo Total	3,687	4,331	4,579	4,853
Deuda	2,511	2,995	3,195	3,315
Capital	5,339	5,844	6,133	6,324

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	11.9x	10.6x	9.9x	8.9x
P/U	14.4x	11.7x	10.8x	16.4x
P/VL	0.6x	0.5x	0.5x	0.5x
ROE	4.0%	4.6%	4.7%	3.0%
ROA	2.4%	2.6%	2.7%	1.7%
EBITDA/Intereses	6.8x	4.9x	5.4x	5.5x
Deuda Neta/EBITDA	4.0x	4.1x	4.0x	3.7x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x

HOTEL – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estim.
Ventas	575	623	8.3%	627	-0.6%
Utilidad de Operación	171	151	-11.6%	161	-5.7%
Ebitda	226	211	-6.4%	217	-2.6%
Utilidad Neta	152	91	-40.0%	70	29.8%
Márgenes					
Margen Operativo	29.8%	24.3%	-5.5pp	25.6%	-1.3pp
Margen Ebitda	39.2%	33.9%	-5.3pp	34.6%	-0.7pp
Margen Neto	26.3%	14.6%	-11.7pp	11.2%	3.4pp
UPA	\$0.31	\$0.19	-40.0%	\$0.14	29.8%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	575.0	542.7	622.6	8.3%	14.7%
Costo de Ventas	173.1	177.8	202.6	17.0%	13.9%
Utilidad Bruta	401.8	364.9	420.0	4.5%	15.1%
Gastos Generales	230.5	253.4	268.6	16.5%	6.0%
Utilidad de Operación	171.4	111.5	151.4	-11.6%	35.8%
Margen Operativo	29.8%	20.5%	24.3%	(5.5pp)	3.8pp
Depreciación Operativa	44.2	54.7	52.1	17.9%	-4.8%
EBITDA	225.6	173.3	211.2	-6.4%	21.9%
Margen EBITDA	39.2%	31.9%	33.9%	(5.3pp)	2.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	93.9	(121.5)	(15.9)	N.A.	-86.9%
Intereses Pagados	36.3	45.8	49.6	36.5%	8.3%
Intereses Ganados	6.7	(1.1)	7.8	16.9%	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1.5)	(1.6)	(2.5)	64.0%	59.1%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	125.1	(73.1)	28.4	-77.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.9	(1.8)	0.9	-4.1%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	266.2	(11.8)	136.4	-48.8%	N.A.
Provisión para Impuestos	61.2	(28.9)	30.0	-51.0%	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	204.9	17.1	106.4	-48.1%	>500%
Participación Minoritaria	53.4	(26.6)	15.4	-71.1%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	151.5	43.7	90.9	-40.0%	108.0%
Margen Neto	26.3%	8.1%	14.6%	(11.7pp)	6.5pp
UPA	0.308	0.089	0.185	-40.0%	108.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	881.4	744.2	886.4	0.6%	19.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	279.4	102.8	143.4	-48.7%	39.4%
Activos No Circulantes	8,241.5	9,431.2	9,487.5	15.1%	0.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	7,652.6	8,172.7	8,730.2	14.1%	6.8%
Activos Intangibles (Neto)	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Activo Total	9,122.9	10,175.4	10,374.0	13.7%	2.0%
Pasivo Circulante	594.3	717.5	763.5	28.5%	6.4%
Deuda de Corto Plazo	169.5	254.8	272.6	60.8%	7.0%
Proveedores	127.5	186.5	162.6	27.5%	-12.8%
Pasivo a Largo Plazo	2,985.2	3,613.8	3,653.8	22.4%	1.1%
Deuda de Largo Plazo	2,160.4	2,740.2	2,775.8	28.5%	1.3%
Pasivo Total	3,579.5	4,331.3	4,417.3	23.4%	2.0%
Capital Contable	5,543.4	5,844.1	5,956.7	7.5%	1.9%
Participación Minoritaria	1,028.1	1,294.0	1,316.3	28.0%	1.7%
Capital Contable Mayoritario	4,515.3	4,550.1	4,640.3	2.8%	2.0%
Pasivo y Capital	9,122.9	10,175.4	10,374.0	13.7%	2.0%
Deuda Neta	1,953.3	2,757.4	2,771.8	41.9%	0.5%

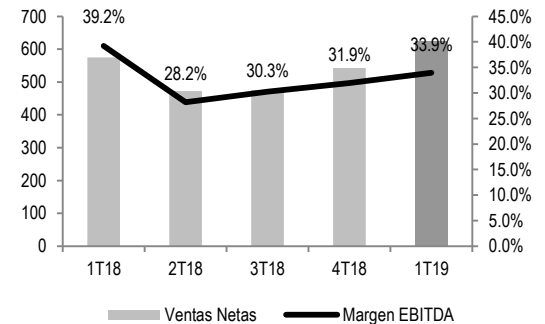
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	177.1	(245.3)	110.6
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(99.6)	(190.5)	(105.2)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(67.3)	434.9	35.2
Incremento (disminución) efectivo	(8.6)	(0.9)	40.6

Fuente: Banorte, BMV

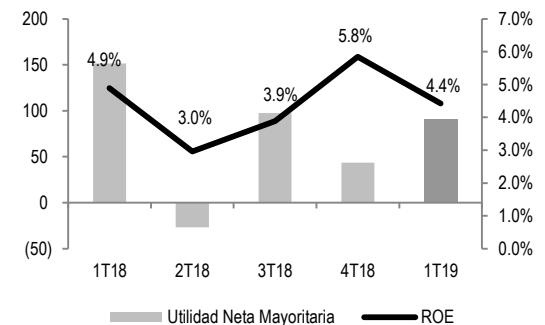
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



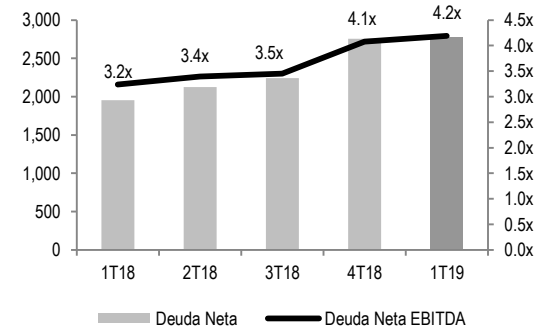
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Mayor número de habitaciones en operación A/A. HOTEL cerró el 1T19 con un total de 22 hoteles en operación, de los cuales 13 son propios (9 estabilizados y 4 en etapa de maduración) y 9 son hoteles en administración. Cabe señalar que la mayor parte de los ingresos proviene de los hoteles propios, mientras que los hoteles en administración generan honorarios por su gestión. El número de habitaciones totales en operación al 1T19 fue de 5,916, un incremento de 3.8%, en comparación con las 5,701 que operaba al cierre del 1T18. De las 215 habitaciones agregadas netas, se adicionaron 339 y 124 fueron descontadas debido a que se retiró el hotel Krystal Pachuca del portafolio. De las 339 habitaciones adicionadas, 140 provienen de la apertura del hotel Clevia Grand León, 144 de la apertura del hotel Hyatt Place Aguascalientes, 54 habitaciones de la expansión del hotel Krystal Resort Puerto Vallarta y una habitación del hotel Krystal Urban Cancún. Adicionalmente, HOTEL cuenta con 892 habitaciones en desarrollo, propias y de terceros, incluyendo: 250 del Hyatt Regency Insurgentes Mexico City, 168 del AC by Marriot Distrito Armida, 32 del Curio Collection Zacatecas, 142 del DoubleTree by Hilton Toluca y 300 del hotel Breathless Tulum Resort & Spa, para un portafolio total de 27 hoteles y 6,808 habitaciones.

Diversos factores impactaron los resultados del 1T19. Entre ellos se encuentran: efecto calendario adverso por la celebración de Semana Santa en marzo de 2018, en comparación con 2019 que fue en abril; desaceleración del turismo internacional; tema de inseguridad en ciertos destinos vacacionales; la curva de maduración de las propiedades Reflect Krystal Grand que se vio afectada negativamente por los factores externos ya mencionados; y menor actividad económica que afectó a los hoteles en destinos urbanos.

El incremento en ingresos se debe principalmente al mayor número de habitaciones propias en operación. Se presentó una disminución en el RevPAR A/A, afectada por caídas en ocupación y en tarifa promedio. En el 1T19, el crecimiento en ingresos totales de HOTEL fue de 8.3% vs. 1T18, impulsado por un aumento de 20.7% en ingresos por alimentos y bebidas, de 41.5% en otros ingresos de hoteles, y un crecimiento de 7.7% en honorarios por administración de hoteles de terceros, que más que compensaron la caída de 3.9% en ingresos por habitaciones. Los datos operativos de hoteles propios estabilizados (9) mostraron una baja en RevPAR de 20.3% vs. 1T18, debido a la disminución de 6.3pp en ocupación y de 12.8% en la tarifa promedio. Por otro lado, el RevPAR de los hoteles propios en maduración se mantuvo estable.

De esta forma, en el agregado se presentaron las siguientes métricas de los hoteles propios (que son 13): número de habitaciones de 3,738 al 1T19 (+9.6% vs. 1T18), ocupación de 64.9% (-3.8pp), ADR de P\$1,385 (-7.2%) y RevPAR de P\$899 (-12.4%). Para el total de hoteles en operación (22) las variaciones son las siguientes: número de habitaciones de 5,549 (+7.5%), ocupación de 67.7% (-2pp), ADR de P\$1,449 (-4.6%) y RevPAR de P\$981 (-7.4%). Se toman en cuenta 5,549 de 5,916 habitaciones en el total de hoteles en operación para estas métricas, ya que se excluyen 263 de Club Vacacional y 104 no disponibles.

El margen EBITDA tuvo un retroceso de 5.3pp y se ubicó en 33.9%. El margen EBITDA tuvo una disminución de 5.3pp, ubicándose en 33.9%, afectado por la menor palanca operativa ante los efectos negativos ya señalados. Los costos y gastos operativos subieron 17.8% vs. 1T18, debido principalmente a los mayores costos y gastos incurridos en las propiedades Reflect Krystal Grand. Por otro lado, los costos y gastos de administración y ventas pasaron se incrementaron en 17.6% A/A.

La compañía reportó una utilidad neta mayoritaria de P\$91m (vs. utilidad de P\$152m en el 1T18), debido a los menores resultados operativos, un costo integral de financiamiento de P\$16m -comparado con un beneficio de P\$94m en el 1T18 ante mayores ganancias cambiarias, parcialmente contrarrestados por menores impuestos a la utilidad (-51% A/A).

HOTEL cerró con una posición de efectivo de P\$143m y un indicador Deuda Neta/EBITDA de 4.2x (vs. 4.1x al 4T18). El 85.1% de la deuda de la empresa está contratada en dólares. La compañía informó que durante el 1T19, aproximadamente el 47.6% de los ingresos y el 100% del flujo de operación fue en dólares, lo cual generó suficientes recursos para dar servicio a la deuda financiera tanto en intereses como en capital a razón de 8.5x. La razón de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 3.0x.

Estimados 2019

Para 2019 esperamos un incremento en ingresos de 9.9% (vs. 13% previo), ante un aumento esperado en la ocupación de las habitaciones propias de 1.6%, así como un alza en la tarifa promedio de alrededor de 3.2%, y por lo tanto, un incremento de 5.2% del ingreso por habitación disponible. Estimamos un crecimiento en EBITDA de 11.0% (vs. 15.5% previo), con un margen EBITDA de 33.0% (vs. 33.5%e por la compañía).

Valuación y PO 2019E de P\$7.9

A través del método de DCF, nuestro PO 2019E es de P\$7.9 por acción que representa un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 10.9x, similar al múltiplo actual (11.1x). Creemos que HOTEL seguirá incorporando nuevas habitaciones, y conforme los hoteles de reciente incorporación sigan su proceso de estabilización, prevemos un abaratamiento en sus múltiplos (mayor tiempo de operación en el agregado de su portafolio); sin embargo, también mencionamos la debilidad de la demanda en el sector y el menor apalancamiento operativo que está impactando la rentabilidad de la compañía. En nuestros supuestos consideramos un WACC de 10.2%; costo promedio de la deuda de 11.4%; Beta de 0.7; tasa libre de riesgo de 8.35%, un premio por riesgo mercado de 5.5% y un múltiplo FV/EBITDA Terminal de 11.0x (similar al actual y por debajo del promedio de 1 año de 12.5x). Nuestros resultados nos muestran un rendimiento potencial de 24.4% vs. su precio actual.

HOTEL-DCF

Millones de pesos

Concepto	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Perpetuidad
Flujo Libre de Efectivo	302	343	393	424	459	11,019
						Acciones (millones) 491.1
						PO DCF P\$7.90
Valor DCF	3,880					Precio Actual P\$6.35
Market Cap. Actual	3,119					Rendimiento Potencial 24.4%

Fuente: Banorte

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
COMPRA MANTENER VENTA	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
HOTEL*	25/04/2019	Compra	P\$7.90
HOTEL*	08/01/2019	Compra	P\$10.00
HOTEL*	26/10/2018	Compra	P\$12.00
HOTEL*	25/10/2017	Compra	P\$12.50

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 y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista 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.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 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	hugoa.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