

## LAB

Reporte Trimestral

29 de abril 2019

### Inició 2019 débil, como esperábamos

- En línea con nuestros estimados, Lab reportó presiones en rentabilidad debido a que un menor margen bruto contrarrestó el efecto positivo del apalancamiento de 100pb en los gastos
- La nueva estrategia comercial impulsó las ventas en México 18.0% A/A y 18.5% en Latinoamérica (en moneda local) compensando una caída de 4.3% en EE.UU.
- La compañía anunció que estima obtener la licencia sanitaria para su planta de OTC en mayo, esperando iniciar producción en los próximos meses, mientras que la de CP arrancarían en el 1S19

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Valentín Mendoza

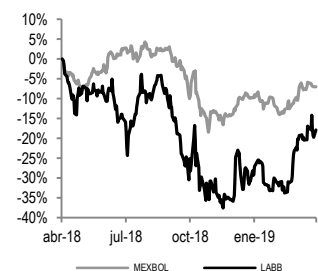
Subdirector  
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /  
Consumo Discrecional  
[valentin.mendoza@banorte.com](mailto:valentin.mendoza@banorte.com)

#### MANTENER

Precio Actual	P\$14.94
PO 2019	P\$15.50
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	3.7%
Máx – Mín 12m (P\$)	18.6– 11.10
Valor de Mercado (US\$m)	824.7
Acciones circulación (m)	1,048.7
Flotante	60.4%
Operatividad Diaria (P\$ m)	34.2
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	8.3x
P/U	14.4x

**Menor rentabilidad en las operaciones de México y EE.UU. mitigó el efecto de una expansión en los márgenes de Latinoamérica.** Calificamos el reporte de Genomma Lab como neutral, alineado a nuestras expectativas en términos operativos. La nueva estrategia comercial impulsó las ventas en México 18.0% y 18.5% en Latam (en moneda local), compensando una caída de 9.6% en los ingresos de EE.UU. (-6.8% en MXN). De esta manera, las VT de la compañía avanzaron 3.7% A/A a P\$3,138m (-1.2% vs BNTe). Por otra parte, una mezcla de ventas menos favorable y la adquisición de materia prima para la producción futura en la planta presionaron el margen bruto en 340pb a 64.4%, con lo que la utilidad disminuyó 1.4% A/A. Mientras tanto, un apalancamiento de 100pb en los gastos de operación –principalmente debido a eficiencias operativas en Latinoamérica-, incluso pese a mayores inversiones publicitarias para incentivar la venta en todas las regiones y algunos gastos pre-operativos de la nueva planta en México, llevaron el margen EBITDA a 19.9% (-2.7pp A/A). De esta manera, el flujo de operación de la empresa disminuyó 8.7% A/A a P\$624m (-4.6% vs BNTe). Finalmente, la utilidad neta cayó 33.4% a P\$252m ante un RIF y tasa impositiva más elevados.

#### Rendimiento relativo al IPC 12 meses



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	12,078	12,282	12,704	13,901
Utilidad Operativa	2,531	2,442	2,545	3,055
EBITDA	2,618	2,524	2,662	3,182
Margen EBITDA	21.7%	20.5%	21.0%	22.9%
Utilidad Neta	1,279	1,218	1,429	1,876
Margen Neto	10.6%	9.9%	11.2%	13.5%
Activo Total	15,886	18,118	21,474	25,634
Disponible	1,093	1,415	1,746	1,011
Pasivo Total	8,837	10,675	11,467	13,838
Deuda	4,703	5,873	6,897	6,909
Capital	7,049	7,443	10,007	11,796

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	7.4x	8.0x	7.8x	6.8x
P/U	12.2x	12.9x	11.0x	8.4x
P/VL	2.3x	2.1x	1.6x	1.3x
ROE	15.2%	16.8%	16.4%	17.2%
ROA	8.1%	6.7%	6.7%	7.3%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	7.9x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	1.8x	1.9x	1.9x
Deuda/Capital	0.7x	0.8x	0.7x	0.6x

## LAB – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estím.
Ventas	3,025	3,138	3.7%	3,177	-1.2%
Utilidad de Operación	667	597	-10.5%	626	-4.6%
Ebitda	684	624	-8.7%	655	-4.6%
Utilidad Neta	379	252	-33.4%	336	-24.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	22.1%	19.0%	-3.0pp	19.7%	-0.7pp
Margen Ebitda	22.6%	19.9%	-2.7pp	20.6%	-0.7pp
Margen Neto	12.5%	8.0%	-4.5pp	11.3%	-3.2pp
UPA	\$0.36	\$0.24	-33.4%	\$0.34	-29.5%

Fuente: Banorte

## Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,025.4</b>	<b>3,136.4</b>	<b>3,137.9</b>	<b>3.7%</b>	<b>0.0%</b>
Costo de Ventas	974.3	1,123.6	1,115.7	14.5%	-0.7%
Utilidad Bruta	2,051.1	2,012.9	2,022.1	-1.4%	0.5%
Gastos Generales	1,405.7	1,545.6	1,425.0	1.4%	-7.8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>667.1</b>	<b>550.6</b>	<b>597.1</b>	<b>-10.5%</b>	<b>8.4%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>22.1%</b>	<b>17.6%</b>	<b>19.0%</b>	<b>(3.0pp)</b>	<b>1.5pp</b>
Depreciación Operativa	16.8	28.7	27.4	62.5%	-4.7%
<b>EBITDA</b>	<b>683.9</b>	<b>579.3</b>	<b>624.5</b>	<b>-8.7%</b>	<b>7.8%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>22.6%</b>	<b>18.5%</b>	<b>19.9%</b>	<b>(2.7pp)</b>	<b>1.4pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(179.0)</b>	<b>4.6</b>	<b>(237.4)</b>	<b>32.6%</b>	<b>N.A.</b>
Intereses Pagados	112.6	152.6	157.6	39.9%	3.2%
Intereses Ganados	7.0	3.8	5.8	-16.6%	52.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(5.0)	(82.8)	(40.1)	>500%	-51.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(68.3)	236.2	(45.5)	-33.4%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	10.8	42.5	10.2	-5.7%	-76.1%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>498.8</b>	<b>597.7</b>	<b>369.9</b>	<b>-25.9%</b>	<b>-38.1%</b>
Provisión para Impuestos	120.2	270.7	117.6	-2.2%	-56.6%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>378.6</b>	<b>327.0</b>	<b>252.3</b>	<b>-33.4%</b>	<b>-22.9%</b>
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>378.6</b>	<b>327.0</b>	<b>252.3</b>	<b>-33.4%</b>	<b>-22.9%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>12.5%</b>	<b>10.4%</b>	<b>8.0%</b>	<b>(4.5pp)</b>	<b>(2.4pp)</b>
UPA	0.361	0.312	0.241	-33.4%	-22.9%

## Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>9,598.8</b>	<b>9,486.4</b>	<b>9,487.3</b>	<b>-1.2%</b>	<b>0.0%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,421.1	1,414.6	1,401.5	-42.1%	-0.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>8,099.2</b>	<b>8,631.6</b>	<b>9,398.3</b>	<b>16.0%</b>	<b>8.9%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	647.1	1,386.9	2,103.0	225.0%	51.6%
Activos Intangibles (Neto)	5,146.2	4,959.2	4,899.7	-4.8%	-1.2%
<b>Activo Total</b>	<b>17,698.0</b>	<b>18,118.1</b>	<b>18,885.6</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,509.6</b>	<b>4,511.2</b>	<b>6,283.2</b>	<b>14.0%</b>	<b>39.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	3,155.5	676.0	2,018.0	-36.0%	198.5%
Proveedores	1,248.5	1,774.4	3,138.2	151.4%	76.9%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>4,943.9</b>	<b>6,164.1</b>	<b>4,999.2</b>	<b>1.1%</b>	<b>-18.9%</b>
Deuda de Largo Plazo	4,128.8	5,197.4	4,055.1	-1.8%	-22.0%
<b>Pasivo Total</b>	<b>10,453.5</b>	<b>10,675.4</b>	<b>11,282.4</b>	<b>7.9%</b>	<b>5.7%</b>
Capital Contable	7,244.5	7,442.7	7,603.2	5.0%	2.2%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>7,244.5</b>	<b>7,442.7</b>	<b>7,603.2</b>	<b>5.0%</b>	<b>2.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>17,698.0</b>	<b>18,118.1</b>	<b>18,885.6</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,772.4</b>	<b>4,458.7</b>	<b>4,671.6</b>	<b>23.8%</b>	<b>4.8%</b>

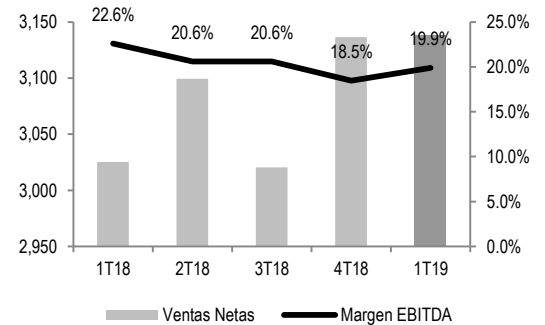
## Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	181.5	(133.1)	(4.8)
Flujos generado en la Operación	263.4	111.9	285.9
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(114.9)	(211.0)	(231.4)
Flujo neto de actividades de financiamiento	1,393.0	423.7	(62.9)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>1,723.1</b>	<b>191.5</b>	<b>(13.1)</b>

Fuente: Banorte, BMV

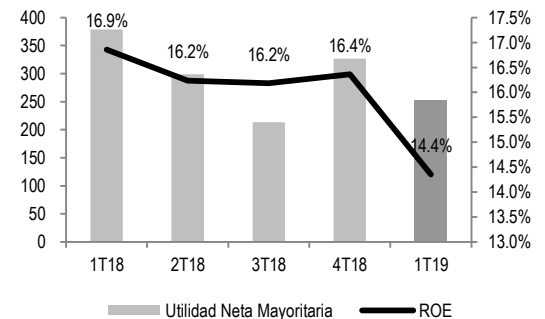
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



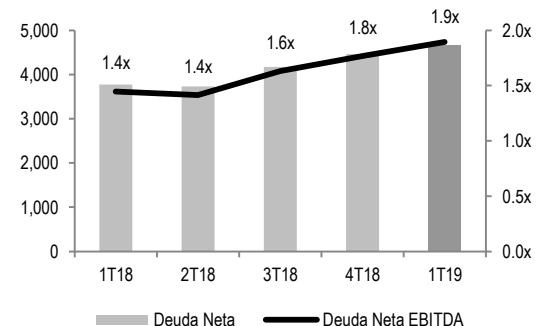
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Crecimiento en ventas de México impulsó los ingresos consolidados.**

Genomma Lab registró un crecimiento anual de 3.7% en sus ventas consolidadas para ubicarlas en P\$3,138m (-1.2% vs BNTe), gracias a que el incremento en los ingresos de México compensó las caídas registradas en Latinoamérica y EE.UU. Al respecto del primero, las ventas se incrementaron 18.0% A/A a P\$1,330m (+3.8%e), resultado de mejoras en la visibilidad de productos en los puntos de venta y un incremento de 2,000 puntos para ello, debido al restablecimiento de la relación comercial con una de las cadenas de farmacias más grandes del país. Mientras tanto, en América Latina, los ingresos cayeron 4.2% a P\$1,444m (+3.9%e), incluso pese haber enfrentado un efecto de conversión cambiaria muy adverso relacionado con la fuerte depreciación del peso argentino. Lo anterior se explica por un sólido crecimiento de 18.5% en moneda local ante el buen desempeño de las ventas en Centroamérica, Chile, Ecuador y Colombia gracias a la agresiva estrategia publicitaria implementada. Por otra parte, en EE.UU., un entorno desafiante para el consumo del portafolio para resfriado (~30% de las VT en dicho país), como resultado de una temporada invernal menos fría, se puso de manifiesto a través de una contracción de 6.8% en los ingresos ahí a P\$363m (13.0%e). Vale la pena destacar, además, que éstos se vieron en parte beneficiados por la depreciación del peso frente al dólar norteamericano (260pb) durante el periodo, toda vez que el indicador en dólares cayó interanualmente 9.6%. Por línea de producto, esta ocasión, destacó el desempeño de la división de medicamento de libre (OTC por sus siglas en inglés). En México, ésta creció 14.9% a P\$797m, mientras que en Latinoamérica disminuyó 3.4% a P\$557M (+19.5% en una base de moneda constante) y en EE.UU. bajó 9.3% a P\$204m (-11.9% en USD), con lo que las ventas consolidadas de esta línea de negocio aumentaron 4.6% a P\$1,547m. Por otro lado, los productos de cuidado personal (PC por sus siglas en inglés) aumentaron sus ingresos en 3.8%, gracias a que un incremento de 22.8% en México a P\$544m compensó retrocesos de 4.7% en Latam a P\$887m (+17.9% en moneda local) y de 3.6% en EE.UU. a P\$160m (-6.2% en dólares)..

**Erosión de 340pb en el margen bruto presionó el EBITDA.** En el trimestre, Genomma Lab registró una mezcla de ventas menos favorable debido a la venta de productos de mayor costo, mientras que la adquisición de materia prima para la producción futura en la nueva planta también coadyuvó a que el margen bruto disminuyera 3.4pp a 64.4%. De esta manera, la utilidad bruta cayó interanualmente 1.4% a P\$2,022m. Mientras tanto, a pesar de que los gastos de operación se apalancaron en 100pb como resultado de las eficiencias operativas puestas en marcha en Latam (margen EBITDA +150pb), principalmente, mayores gastos publicitarios en todas las regiones y gastos pre operativos por P\$30m relacionados con la nueva planta en México se tradujeron en un aumento de los gastos de 1.4% A/A. Así, el margen EBITDA disminuyó 2.7pp a 19.0%, siendo 70pb inferior a nuestro estimado de 19.7%, mientras que el flujo de operación disminuyó interanualmente 8.7% a P\$624m (-4.6% vs BNTe).

Regionalmente, el mejor desempeño se presentó en Latinoamérica, donde se logró expandir el margen EBITDA en 150pb a 27.3% y el indicador creció 1.2% a P\$394m, gracias a iniciativas de ahorro y eficiencias operativas implementadas. Por otro lado, en México, el margen EBITDA se contrajo 4.5pp a 14.6% con lo que el EBITDA cayó interanualmente 9.6% a P\$194m, debido a gastos pre operativos de la planta por P\$30m, un mayor gasto publicitario y la adquisición de materia prima para la planta. Finalmente, en EE.UU. el margen se presionó 10.5pp para ubicarse en 9.8% en el 1T19, mientras que el flujo de operación disminuyó 54.9% A/A a P\$36m, ante presiones por mayores inversiones en publicidad –que no redituaron adecuadamente en ventas- y mayores gastos de logística.

**La utilidad neta cayó 33.4%.** El beneficio neto de LAB disminuyó interanualmente 33.4%, siendo inferior al desempeño de la utilidad operativa, debido a que un RIF 32.6% superior –explicado primordialmente por un pago de intereses 39.9% mayor-, sumado al efecto negativo de una tasa efectiva de impuestos más elevada (31.8% vs 24.1% anterior), presionaron el resultado. De esta manera, la utilidad neta de la compañía se ubicó en P\$252m en el 1T19 (-24.9% vs BNTe).

**Subió el apalancamiento.** Durante el trimestre, la razón de deuda neta a EBITDA de LAB se incrementó a 1.9x desde 1.8x en el 4T18, debido a un aumento secuencial de P\$200m en la deuda con costo, una disminución de P\$13m T/T en la caja y una menor generación de EBITDA U12M.

### Tablas de desempeño por región

México								
	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Ventas OTC	684.7	60.7%	761.8	64.0%	786.8	59.1%	14.9%	3.3%
Ventas CP	442.7	39.3%	428	36.0%	543.5	40.9%	22.8%	27.0%
Ingresos Totales	1127.4	100.0%	1189.8	100.0%	1330.3	100.0%	18.0%	11.8%
EBITDA	214.9	19.1%	178	15.0%	194.2	14.6%	-9.6%	9.1%

Latinoamérica								
	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Ventas OTC	576.5	38.2%	631	39.2%	556.9	38.6%	-3.4%	-11.7%
Ventas CP	931.6	61.8%	980.7	60.8%	887.4	61.4%	-4.7%	-9.5%
Ingresos Totales	1508.1	100.0%	1611.7	100.0%	1444.3	100.0%	-4.2%	-10.4%
EBITDA	389.4	25.8%	342.4	21.2%	394.2	27.3%	1.2%	15.1%

Estados Unidos								
	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Ventas OTC	224.5	57.6%	189.7	56.6%	203.7	56.1%	-9.3%	7.4%
Ventas CP	165.5	42.4%	145.4	43.4%	159.6	43.9%	-3.6%	9.8%
Ingresos Totales	390	100.0%	335.1	100.0%	363.3	100.0%	-6.8%	8.4%
EBITDA	79.1	20.3%	59	17.6%	35.7	9.8%	-54.9%	-39.5%

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<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.

Aun que 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
LAB	21/01/2019	Mantener	P\$15.50
LAB	26/04/2018	Mantener	P\$22.00
LAB	25/10/2017	Mantener	P\$25.00
LAB	25/07/2017	Venta	P\$23.00

**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.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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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