

RASSINI

Reporte Trimestral

24 de abril 2017

Fuerte arranque de 2017

- Los resultados trimestrales de Rassini fueron mejor a nuestros estimados y los del consenso a nivel operativo. Esperamos una reacción positiva en el precio de la emisora tras el reporte
- Durante el 1T17, los ingresos crecieron 28.1% A/A a P\$4,880m, el EBITDA aumentó 28.1% para alcanzar P\$998m, mientras que el beneficio neto cayó 9% a P\$457m
- Subimos nuestro PO2017 a P\$47.00 desde P\$45.00 y reiteramos COMPRA. A ese nivel, la emisora cotizaría a 4.6x FV/EBITDA 2017E, ligeramente por arriba del múltiplo actual de 4.3x

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$42.50
PO 2017	P\$47.00
Dividendo	2.00
Dividendo (%)	4.7%
Rendimiento Potencial	15.3%
Máx – Mín 12m (P\$)	44.55 – 33.00
Valor de Mercado (US\$m)	727.5
Acciones circulación (m)	320.1
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	13.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.3x
P/U	9.8x

Positivo inicio de año. Las cifras de la compañía resultaron mejor a lo que anticipábamos nosotros y el consenso, alcanzando nuevos máximos históricos en términos de ventas y EBITDA. Los ingresos crecieron 28.1% ubicándose en P\$4,880m, arriba de nuestro estimado de P\$4,606m. El EBITDA, por su parte, se expandió 28.1% a P\$998m vs P\$852Me. Sorprendentemente, la rentabilidad se mantuvo sin cambios pese a la fuerte apreciación del hierro. Lo anterior se explica por un estricto control de gastos, sumado a una mezcla de ventas más favorable –atribuible a una mayor contribución a los ingresos totales por parte del negocio de frenos–, así como al efecto favorable de un tipo de cambio más alto en su estructura de costos. Así, el margen EBITDA se mantuvo en 20.5%. La utilidad neta, por su parte, cayó 9% a P\$457m vs nuestro estimado de P\$443m, debido principalmente, a que el año pasado se registró un ingreso financiero no recurrente de P\$60.8m, relacionado con regalías mineras al cual se sumó una tasa impositiva más elevada, tras haberse amortizado ya las pérdidas fiscales que beneficiaron los resultados de 2016. **Subimos nuestro PO2017 a P\$47.00 y reiteramos COMPRA.** A ese nivel, la emisora cotizaría a 4.6x FV/EBITDA 2017, similar al nivel actual de 4.3x.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	12,897	16,340	17,597	18,175
Utilidad Operativa	1,448	2,259	2,421	2,572
EBITDA	2,143	3,190	3,298	3,463
Margen EBITDA	16.6%	19.5%	18.7%	19.1%
Utilidad Neta	884	1,431	1,545	1,841
Margen Neto	6.9%	8.8%	8.8%	10.1%
Activo Total	11,873	15,024	15,648	17,415
Disponible	1,223	1,913	2,658	3,296
Pasivo Total	7,909	9,318	7,601	7,277
Deuda	2,788	3,145	2,529	1,805
Capital	3,964	5,706	8,047	10,138

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	7.2x	4.7x	4.2x	3.6x
P/U	15.4x	9.5x	8.8x	7.4x
P/VL	3.6x	2.5x	1.7x	1.4x
ROE	24.6%	29.6%	22.5%	20.2%
ROA	7.4%	9.5%	9.9%	10.6%
EBITDA/ intereses	7.4x	10.0x	11.1x	30.3x
Deuda Neta/EBITDA	0.7x	0.4x	0.0x	-0.4x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.3x	0.2x

RASSINI – Resultados 1T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T16	1T17	Var %	1T17e	Var % vs Estím.
Ventas	3,809	4,880	28.1%	4,606	5.9%
Utilidad de Operación	575	681	18.3%	627	8.6%
Ebitda	779	998	28.1%	852	17.1%
Utilidad Neta	502	457	-9.0%	443	3.1%
Márgenes					
Margen Operativo	15.1%	13.9%	-1.2pp	13.6%	0.3pp
Margen Ebitda	20.5%	20.5%	0.0pp	18.5%	1.9pp
Margen Neto	13.2%	9.4%	-3.8pp	9.6%	-0.3pp
UPA	\$1.57	\$1.43	-\$0.09	\$1.39	3.1%

Fuente: Banorte Ixe

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2016	2017e	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,809.2	4,352.9	4,879.9	28.1%	12.1%
Costo de Ventas	2,963.1	3,468.0	3,839.8	29.6%	10.7%
Utilidad Bruta	846.1	884.9	1,040.2	22.9%	17.5%
Gastos Generales	274.1	328.4	315.4	15.1%	-4.0%
Utilidad de Operación	575.2	540.9	680.5	18.3%	25.8%
Margen Operativo	15.1%	12.4%	13.9%	(1.2pp)	1.5pp
Depreciación Operativa	174.0	225.5	214.8	23.5%	-4.7%
EBITDA	779.0	821.0	998.0	28.1%	21.6%
Margen EBITDA	20.5%	18.9%	20.5%	0.0pp	1.6pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(9.3)	(72.2)	(82.5)	>500%	14.3%
Intereses Pagados	71.5	78.3	68.3	-4.5%	-12.8%
Intereses Ganados	1.4	1.8	2.3	57.6%	26.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	60.8	4.3	(16.5)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	7.7	2.7	17.7	129.8%	>500%
Utilidad antes de Impuestos	573.7	471.4	615.7	7.3%	30.6%
Provisión para Impuestos	77.4	287.6	186.7	141.1%	-35.1%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	496.2	183.8	429.0	-13.5%	133.4%
Participación Minoritaria	(6.1)	(17.5)	(28.3)	363.5%	61.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	502.3	201.3	457.3	-9.0%	127.2%
Margen Neto	13.2%	4.6%	9.4%	(3.8pp)	4.7pp
UPA	1.569	0.629	1.428	-9.0%	127.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,084.9	5,187.0	5,417.9	32.6%	4.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,178.8	1,913.1	2,014.2	70.9%	5.3%
Activos No Circulantes	8,221.4	9,837.0	8,826.9	7.4%	-10.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	6,982.3	8,720.7	7,834.2	12.2%	-10.2%
Activos Intangibles (Neto)	182.5	172.9	153.8	-15.7%	-11.1%
Activo Total	12,306.4	15,024.0	14,244.8	15.8%	-5.2%
Pasivo Circulante	4,468.1	5,556.4	5,346.4	19.7%	-3.8%
Deuda de Corto Plazo	1,201.8	1,423.6	1,423.3	18.4%	0.0%
Proveedores	2,258.9	2,592.4	2,365.8	4.7%	-8.7%
Pasivo a Largo Plazo	3,290.0	3,761.7	3,363.7	2.2%	-10.6%
Deuda de Largo Plazo	1,498.2	1,721.2	1,401.8	-6.4%	-18.6%
Pasivo Total	7,758.1	9,318.1	8,710.1	12.3%	-6.5%
Capital Contable	4,548.3	5,705.8	5,534.7	21.7%	-3.0%
Participación Minoritaria	(6.1)	(17.5)	(28.3)	363.5%	61.7%
Capital Contable Mayoritario	4,374.8	5,523.2	5,383.6	23.1%	-2.5%
Pasivo y Capital	12,306.4	15,024.0	14,244.8	15.8%	-5.2%
Deuda Neta	1,521.1	1,231.8	810.9	-46.7%	-34.2%

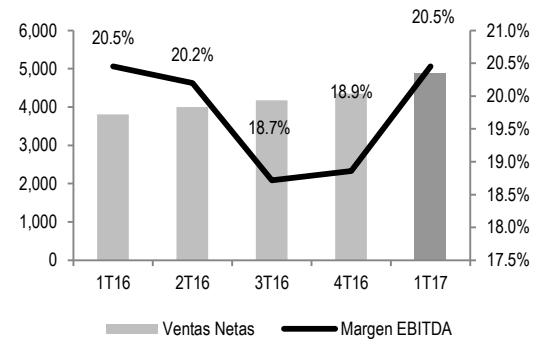
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	463.8	93.8	484.9
Flujos generado en la Operación	561.9	343.0	624.9
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(208.6)	(87.9)	(182.8)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(152.5)	92.6	(167.5)
Incremento (disminución) efectivo	664.6	441.5	759.5

Fuente: Banorte Ixe, BMV

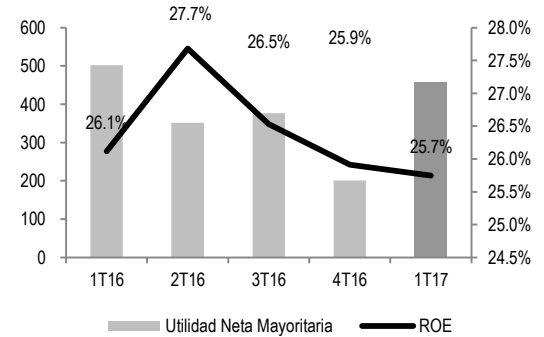
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



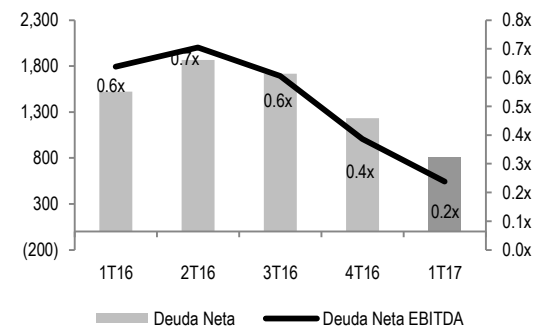
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Buen crecimiento en los volúmenes tanto de suspensiones como de frenos.

El volumen total de venta de Rassini durante el 1T17 creció un sorprendente 8.3% A/A (vs 3.0%e). En esta ocasión la división de suspensiones, que en el agregado aumentó interanualmente 7.1% (vs 4%e), no fue el único impulsor de los resultados, ya que la división de frenos aceleró su ritmo de crecimiento a razón de 19%, muy superior a nuestra proyección de 0%. Cabe destacar al respecto tres factores: (1) continuó la preferencia por camionetas y pick-ups en los EE.UU. por sobre los vehículos compactos, beneficiando así los resultados de la compañía; (2) los volúmenes de producción de Rassini siguen creciendo por encima de la tasa que lo hace la producción vehicular de la región, incluso a pesar de que finalmente la base es comparable considerando el contrato extraordinario de suspensiones, y (3) los frenos retomaron su dinámica de crecimiento acelerado.

Recuperación en el precio de los metales y fortalecimiento del dólar apoyan los resultados.

Nuevamente, las ventas de Rassini alcanzaron un nuevo máximo histórico, debido al crecimiento de los volúmenes de venta en NAFTA, a lo que se sumaron mayores precios del hierro y el acero, así como el efecto favorable por conversión cambiaria ante la depreciación del peso (8.4% A/A) y una mezcla de ventas más favorable –con una mayor contribución de los frenos-. Así, los ingresos crecieron 28.1% a P\$4,880m, mejor a nuestra proyección de P\$4,606m.

Mejor mezcla de ventas, eficiencias operativas fueron los impulsores de la rentabilidad.

El flujo de operación de Rassini creció interanualmente 28.1% hacia el máximo histórico de P\$998m. Dicha cifra resultó por encima de nuestro estimado de P\$852m y destaca por el sostenimiento de los márgenes en 20.5%, incluso pese al fortalecimiento de los precios del hierro y del acero. Dicho fenómeno se explica por una mejor mezcla de ventas (atribuible a la mayor contribución del negocio de frenos), un mayor apalancamiento operativo -como resultado del crecimiento en los volúmenes-, un estricto control de gastos y el beneficio en de un dólar fuerte en la estructura de costos.

Cae la utilidad 9%. En línea con nuestro estimado, la utilidad neta de Rassini cayó 9% A/A a P\$457m (P\$443Me), debido principalmente a que en el 1T16 la compañía recibió un ingreso financiero extraordinario por P\$60.8m, relacionado con regalías mineras. Asimismo, influyó negativamente en este resultado una tasa efectiva de impuestos mayor (30.3% vs 13.5%), derivada la ausencia de pérdidas fiscales que favorecieron los resultados del año anterior. Así, el margen neto se contrajo 380pb a 9.4%.

Baja el apalancamiento. Durante el trimestre, la razón de deuda neta a EBITDA de Rassini bajó a 0.2x desde 0.4x en el 4T16. Lo anterior se debe a una disminución de 10.2% T/T en la deuda con costo de la compañía, así como por la mayor generación de flujo de operación y un incremento de 5.3% en la caja.

Decreta atractivo dividendo. La compañía informó que la Asamblea aprobó el pago de un dividendo a razón de P\$2.00 por acción de las series A, B y C. Dicho dividendo implica, por consiguiente, que por cada CPO se pagarán

P\$4.00, equivalentes a un rendimiento bruto del 4.7%. Creemos que este pago es positivo para los inversionistas, puesto que el retorno es bastante atractivo. De acuerdo con la compañía, el pago de este derecho se realizará en una sola exhibición el próximo 11 de julio.

Subimos PO2017 a P\$47.00 y reiteramos COMPRA. Tras ajustar nuestros estimados, al incorporar a nuestro modelo de proyecciones la nueva trayectoria del tipo de cambio de nuestra área de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio (P\$19.50 vs P\$23.50 anterior), subimos nuestro PO2017 a P\$47.00 desde P\$45.00. Para el caso de Rassini, una menor tasa libre riesgo (7.5% vs 8.15% anterior) y el efecto de un menor tipo de cambio estimado sobre la deuda con costo denominada en dólares, compensaron la disminución en las proyecciones. A ese nivel, la acción cotizaría a 4.6x FV/EBITDA 2017E, ligeramente por arriba del nivel actual de 4.3x. Así, ante la atractiva valuación y el retorno potencial de 15.33% (4.7% por dividendo), reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

Detalles por región

NAFTA sigue siendo el impulsor de los resultados. Nuevamente, Rassini obtuvo resultados sorprendentes en Norteamérica, con crecimientos en sus volúmenes por encima de lo que lo hizo la producción en la región. Dicho crecimiento, en parte, se atribuye a la tendencia favorable para las camionetas y pick-ups (por sobre de los autos compactos), aunque también pone de manifiesto el sólido posicionamiento de la compañía en la industria automotriz de NAFTA. A nivel de la rentabilidad, un estricto control de gastos, aunado al crecimiento acelerado de la división de frenos –que contribuyó a mejorar la mezcla de ventas-, y el beneficio en la estructura de costos por la depreciación del peso frente al dólar, compensaron los mayores precios del aluminio. Así, el EBITDA de NAFTA creció 25.6% a P\$986m, equivalente a una contracción de 45pb en el margen (22.1%).

	Norteamérica											
	Volumen	1T17			1T16			Volumen	US\$	P\$		
		Tons/ m unid	US\$	P\$	US\$	P\$	Tons/ m unid				US\$	P\$
			Δ% A/A	Δ% A/A	Δ% A/A	Δ% A/A	US\$				P\$	
Suspensiones	75,498	7.1%	\$ 143	8.8%	\$2,971	25.3%	70,521	\$132	\$2,371			
Frenos	39,988	19.0%	\$ 74	20.9%	\$1,491	34.4%	33,603	\$ 62	\$1,110			
Total	115,486	10.9%	\$ 218	12.6%	\$4,462	28.2%	104,124	\$193	\$3,481			
EBITDA total					\$ 986	25.6%			\$ 785			
Margen EBITDA					22.1%	-0.45pp			22.6%			

Mejora la rentabilidad en Brasil. Durante el trimestre, las operaciones en Brasil continuaron observando debilidad en el volumen de venta, aunque en una menor medida. Éste cayó interanualmente 4%, de la mano de la menor producción de vehículos pesados en el país carioca. Mientras tanto, los ingresos crecieron 26.2%, apoyados por variaciones en los tipo de cambio. Consideramos que es sumamente destacable del trimestre el crecimiento de 167% alcanzado en el EBITDA de esta región.

Durante el periodo, el flujo de operación alcanzó P\$12m, los cuales comparan favorablemente con los P\$4m registrados en el 1T16, equivalente a una expansión de 153pb en el margen EBITDA a 2.9%.

Brasil									
	1T17						1T16		
	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	8,712	-4%	\$ 20	8.0%	\$ 414	26.2%	9,080	\$ 18	\$ 328
Total	8,712	-4%	\$ 20	8.0%	\$ 414	26.2%	9,080	\$ 18	\$ 328
EBITDA total					\$ 12	167.0%			\$ 4
Margen EBITDA					2.9%	1.53pp			1.4%

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
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	25/04/2017	Compra	\$47.00
RASSINI A	13/01/2017	Compra	\$45.00
RASSINI A	20/10/2016	Compra	\$53.30

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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