

## GCC

Reporte Trimestral

26 de abril de 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

José Espitia  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com

### Sorprende con menor presión en rentabilidad

- **GCC mostró un buen reporte en el 1T22, mostrando un sólido avance en ingresos debido a mayores volúmenes y precios, así como una menor contracción en márgenes a la esperada**
- **La cementera reiteró su guía, a nuestro parecer positiva, para 2022, lo que de la mano de una valuación atractiva —5.7x FV/EBITDA vs. 7.9x del sector— confirma nuestra opinión favorable para la acción**

#### Entorno positivo en la demanda y en precios, mitiga la presión en costos.

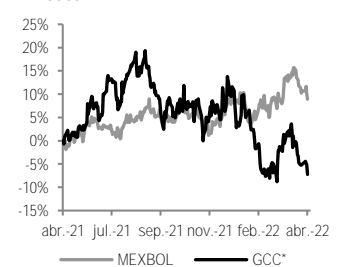
En el 1T22, los ingresos de GCC se beneficiaron de un crecimiento anual en los volúmenes de cemento y concreto en EE.UU. de 10.3% y 15.7%, respectivamente, apoyados principalmente por un mayor dinamismo en la construcción de almacenes industriales y el sector petrolero. Mientras tanto, en México los volúmenes de concreto subieron 9.2% y los de cemento bajaron 4.7% (ante una alta base comparable), registrándose una mayor actividad en la construcción de plantas maquiladoras y almacenes industriales. Se presentaron mejores precios en moneda local, y en México también en dólares. Así, las ventas se incrementaron 15.7% a/a, ligeramente mejor a lo estimado. Por otro lado, el EBITDA creció 10.2% a/a, con lo que el margen retrocedió 1.3pp a/a a 26.4%, superando nuestra expectativa, al reflejar una menor presión ante los mayores precios de los productos y el control de gastos. A nivel neto, la utilidad neta mayoritaria disminuyó 14.3% a/a, debido a un más alto gasto financiero por prepafo de deuda.

#### A pesar de la difícil coyuntura, se mantienen las perspectivas favorables.

Si bien las presiones inflacionarias y las disrupciones en las cadenas de suministro, así como un menor dinamismo económico, son retos que hay monitorear, al reiterar la guía 2022e, consideramos que las expectativas para el sector y la empresa continúan siendo positivas. Esto, de la mano de la sana situación financiera (-0.4x DN/EBITDA) y el impulso adicional que representará el gasto de infraestructura en EE.UU., reafirma nuestra recomendación de Compra para GCC.

| COMPRA                     |               |
|----------------------------|---------------|
| Precio Actual              | \$128.75      |
| PO                         | \$183.00      |
| Dividendo estimado         | \$1.16        |
| Dividendo (%)e             | 0.9%          |
| Rendimiento Potencial      | 43.0%         |
| Máx - Mín 12m (\$)         | 172.0 - 127.0 |
| Valor de Mercado (US\$m)   | 2,087.3       |
| Acciones circulación (m)   | 332.5         |
| Flotante                   | 49%           |
| Operatividad Diaria (\$ m) | 52.4          |
| Múltiplos U12M             |               |
| FV/EBITDA                  | 5.7x          |
| P/U                        | 14.1x         |
| MSCI ESG Rating*           | N.A.          |

Rendimiento relativo al IPC  
12 meses



| Estados Financieros | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Millones de dólares |       |       |       |       |
| Ingresos            | 938   | 1,039 | 1,112 | 1,191 |
| Utilidad Operativa  | 188   | 232   | 265   | 278   |
| EBITDA              | 308   | 338   | 365   | 396   |
| Margen EBITDA       | 32.9% | 32.5% | 32.8% | 33.2% |
| Utilidad Neta       | 130   | 150   | 171   | 184   |
| Margen Neto         | 13.8% | 14.4% | 15.4% | 15.5% |
| Activo Total        | 2,138 | 2,224 | 2,394 | 2,609 |
| Disponible          | 562   | 683   | 640   | 713   |
| Pasivo Total        | 965   | 914   | 913   | 944   |
| Deuda               | 655   | 556   | 517   | 517   |
| Capital             | 1,173 | 1,310 | 1,481 | 1,665 |

Fuente: Banorte

| Múltiplos y razones financieras | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| FV/EBITDA                       | 7.1x  | 5.8x  | 5.4x  | 4.8x  |
| P/U                             | 16.1x | 13.9x | 12.2x | 11.3x |
| P/VL                            | 1.8x  | 1.6x  | 1.4x  | 1.2x  |
| ROE                             | 11.1% | 11.4% | 11.5% | 11.1% |
| ROA                             | 6.1%  | 6.7%  | 7.1%  | 7.1%  |
| EBITDA/ intereses               | 8.6x  | 9.5x  | 8.6x  | 11.7x |
| Deuda Neta/EBITDA               | 0.3x  | -0.4x | -0.3x | -0.5x |
| Deuda/Capital                   | 0.6x  | 0.4x  | 0.3x  | 0.3x  |

### GCC – Resultados 1T22

Cifras en millones de dólares

| Concepto              | 1T21   | 1T22   | Var %  | 1T22e  | Var % vs Estim. |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|
| Ventas                | 179    | 207    | 15.7%  | 199    | 4.0%            |
| Utilidad de Operación | 25     | 31     | 23.1%  | 25     | 27.7%           |
| Ebitda                | 49     | 55     | 10.2%  | 49     | 12.4%           |
| Utilidad Neta         | 15     | 13     | -14.3% | 15     | -11.3%          |
| <b>Márgenes</b>       |        |        |        |        |                 |
| Margen Operativo      | 14.3%  | 15.2%  | 0.9pp  | 12.4%  | 2.8pp           |
| Margen Ebitda         | 27.7%  | 26.4%  | -1.3pp | 24.4%  | 2.0pp           |
| Margen Neto           | 8.6%   | 6.3%   | -2.2pp | 7.4%   | -1.1pp          |
| UPA                   | \$0.05 | \$0.04 | -14.3% | \$0.04 | -11.3%          |

### Estado de Resultados (Millones)

| Año                                  | 2021  | 2021  | 2022   | Variación | Variación |
|--------------------------------------|-------|-------|--------|-----------|-----------|
| Trimestre                            | 1     | 4     | 1      | % a/a     | % t/t     |
| Ventas Netas                         | 178.8 | 257.9 | 206.9  | 15.7%     | -19.8%    |
| Costo de Ventas                      | 133.0 | 175.0 | 152.9  | 14.9%     | -12.6%    |
| Utilidad Bruta                       | 45.7  | 82.9  | 54.0   | 18.1%     | -34.9%    |
| Gastos Generales                     | 20.2  | 34.3  | 22.6   | 11.7%     | -34.1%    |
| Utilidad de Operación                | 25.5  | 48.6  | 31.4   | 23.1%     | -35.4%    |
| Margen Operativo                     | 14.3% | 18.8% | 15.2%  | 0.9pp     | (3.7pp)   |
| Depreciación Operativa               | 24.0  | 23.8  | 23.1   | -3.5%     | -2.8%     |
| EBITDA                               | 49.5  | 81.3  | 54.5   | 10.2%     | -32.9%    |
| Margen EBITDA                        | 27.7% | 31.5% | 26.4%  | (1.3pp)   | (5.1pp)   |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto   | (5.4) | (6.9) | (14.2) | 162.9%    | 106.1%    |
| Intereses Pagados                    | 8.0   | 8.5   | 16.7   | 109.4%    | 97.0%     |
| Intereses Ganados                    | 1.5   | 2.0   | 3.3    | 116.3%    | 61.5%     |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | 0.0   | 0.0   | 0.0    | N.A.      | N.A.      |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios        | 1.1   | (0.4) | (0.7)  | N.A.      | 73.1%     |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas   | 0.5   | 1.2   | 0.7    | 37.3%     | -46.6%    |
| Utilidad antes de Impuestos          | 20.6  | 43.0  | 17.9   | -13.2%    | -58.4%    |
| Provisión para Impuestos             | 5.2   | 14.9  | 4.7    | -9.8%     | -68.3%    |
| Operaciones Discontinuadas           | 0.0   | 0.0   | 0.0    | N.A.      | N.A.      |
| Utilidad Neta Consolidada            | 15.3  | 28.0  | 13.1   | -14.3%    | -53.1%    |
| Participación Minoritaria            | 0.0   | 0.0   | 0.0    | N.A.      | N.A.      |
| Utilidad Neta Mayoritaria            | 15.3  | 28.0  | 13.1   | -14.3%    | -53.1%    |
| Margen Neto                          | 8.6%  | 10.9% | 6.3%   | (2.2pp)   | (4.5pp)   |
| UPA                                  | 0.046 | 0.085 | 0.040  | -14.3%    | -53.1%    |

### Estado de Posición Financiera (Millones)

|                                     | 2021    | 2021    | 2022    |        |        |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
|                                     |         |         |         | % a/a  | % t/t  |
| Activo Circulante                   | 824.5   | 955.7   | 928.3   | 12.6%  | -2.9%  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 556.9   | 683.0   | 640.3   | 15.0%  | -6.2%  |
| Activos No Circulantes              | 1,292.1 | 1,268.8 | 1,275.0 | -1.3%  | 0.5%   |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)  | 943.5   | 934.1   | 940.3   | -0.3%  | 0.7%   |
| Activos Intangibles (Neto)          | 66.8    | 62.8    | 61.5    | -7.9%  | -1.9%  |
| Activo Total                        | 2,116.6 | 2,224.5 | 2,203.3 | 4.1%   | -1.0%  |
| Pasivo Circulante                   | 291.8   | 376.7   | 193.8   | -33.6% | -48.6% |
| Deuda de Corto Plazo                | 135.2   | 190.4   | 7.6     | -94.4% | -96.0% |
| Proveedores                         | 97.9    | 145.5   | 128.7   | 31.5%  | -11.6% |
| Pasivo a Largo Plazo                | 649.1   | 537.5   | 679.8   | 4.7%   | 26.5%  |
| Deuda de Largo Plazo                | 506.6   | 365.4   | 509.7   | 0.6%   | 39.5%  |
| Pasivo Total                        | 940.9   | 914.2   | 873.6   | -7.2%  | -4.4%  |
| Capital Contable                    | 1,175.7 | 1,310.2 | 1,329.7 | 13.1%  | 1.5%   |
| Participación Minoritaria           | 1.0     | 0.6     | 1.0     | 0.4%   | 51.5%  |
| Capital Contable Mayoritario        | 1,174.8 | 1,309.6 | 1,328.7 | 13.1%  | 1.5%   |
| Pasivo y Capital                    | 2,116.6 | 2,224.5 | 2,203.3 | 4.1%   | -1.0%  |
| Deuda Neta                          | 84.9    | (127.2) | (123.0) | N.A.   | -3.3%  |

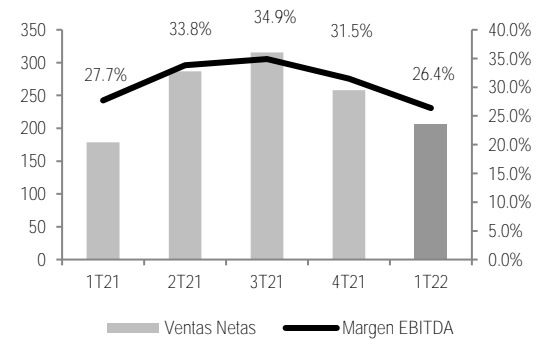
### Estado de Flujo de Efectivo

|  | 2021   | 2021   | 2022   |
|--|--------|--------|--------|
|  |        |        |        |
| Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones | 28.4   | 118.6  | 21.6   |
| Flujos de actividades de inversión                               | (5.1)  | (17.6) | (15.0) |
| Flujos de actividades de financiamiento                          | (25.0) | (49.0) | (54.0) |
| Efectos de la variación con la tasa de cambio                    | (3.6)  | (1.1)  | 4.8    |
| Incremento (disminución) efectivo                                | (5.2)  | 50.8   | (42.6) |

Fuente: Banorte, BMV

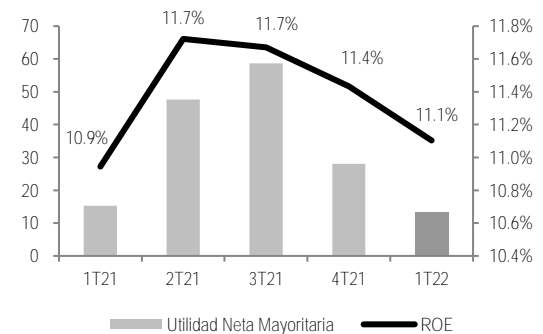
### Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



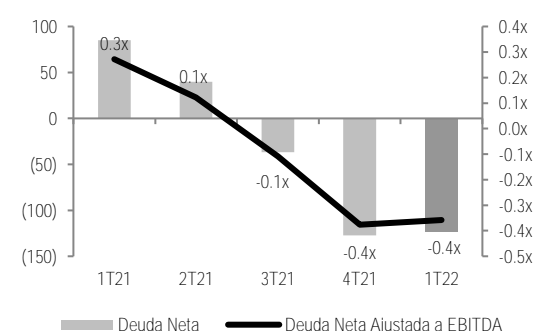
### Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Variaciones de volúmenes y precios en el 1T22  
 Porcentaje – Variación a/a

| Región | Volumen |          | Precios* |          |
|--------|---------|----------|----------|----------|
|        | Cemento | Concreto | Cemento  | Concreto |
| EE.UU. | 10.3%   | 15.7%    | 10.3%    | 1.3%     |
| México | -4.7%   | 9.2%     | 11.7%    | 8.1%     |

Fuente: GCC, Banorte.  
 \* Variaciones en moneda local.

GCC - Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región en el 1T22  
 Cifras en millones de dólares

| Región      | Ventas | Var<br>a/a | EBITDA | Var<br>a/a | Margen<br>EBITDA | Var<br>a/a |
|-------------|--------|------------|--------|------------|------------------|------------|
| EE.UU.      | 135    | 20.6%      | 38     | 26.8%      | 27.8%            | 1.4pp      |
| México      | 71     | 7.5%       | 17     | -14.6%     | 22.5%            | -6.6pp     |
| Consolidado | 207    | 15.7%      | 55     | 10.2%      | 26.4%            | -1.3pp     |

Fuente: GCC, Banorte.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enriquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivios Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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><br><b>MANTENER</b><br><b>VENTA</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
|  | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
|  | 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       |
|---------|------------|---------------|----------|
| GCC *   | 27/07/2021 | Compra        | \$183.00 |
| GCC *   | 27/04/2021 | Compra        | \$173.00 |
| GCC *   | 13/01/2021 | Compra        | \$150.00 |
| GCC *   | 22/10/2019 | Compra        | \$126.00 |

## MSCI ESG Rating scale

| CCC      | B        | BB | BBB | A     | AA | AAA |
|----------|----------|----|-----|-------|----|-----|
| Rezagado | Promedio |    |     | Líder |    |     |

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b> |  |  |                         |
|---|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana   | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero                  | alejandra.padilla@banorte.com              | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente DGA AEyF   | raquel.vazquez@banorte.com                 | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas  | Gerente  | itzel.martinez.rojas@banorte.com           | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández   | Analista (Edición)   | lourdes.calvo@banorte.com                  | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| <b>Análisis Económico</b>   |  |  |                         |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA                                     | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com            | (55) 1103 - 4046        |
| Francisco José Flores Serrano                                       | Director Economía Nacional   | francisco.flores.serrano@banorte.com       | (55) 1670 - 2957        |
| Katia Celina Goya Ostos   | Director Economía Internacional  | katia.goya@banorte.com                     | (55) 1670 - 1821        |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez  | Subdirector Economía Nacional  | yazmin.perez.enriquez@banorte.com          | (55) 5268 - 1694        |
| Luis Leopoldo López Salinas   | Gerente Economía Internacional   | luis.lopez.salinas@banorte.com             | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>                                       |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar   | Director Estrategia de Mercados  | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |  |  |                         |
| Leslie Thalía Orozco Vélez  | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio                        | leslie.orozco.velez@banorte.com            | (55) 5268 - 1698        |
| Isaias Rodríguez Sobrino  | Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities                          | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com       | (55) 1670 - 2144        |
| <b>Análisis Bursátil</b>  |  |  |                         |
| Marissa Garza Ostos   | Director Análisis Bursátil   | marissa.garza@banorte.com                  | (55) 1670 - 1719        |
| José Itzamna Espitia Hernández                                      | Subdirector Análisis Bursátil  | jose.espitia@banorte.com                   | (55) 1670 - 2249        |
| Carlos Hernández García   | Subdirector Análisis Bursátil  | carlos.hernandez.garcia@banorte.com        | (55) 1670 - 2250        |
| David Alejandro Arenas Sánchez                                      | Subdirector Análisis Bursátil  | david.arenas.sanchez@banorte.com           | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Víctor Hugo Cortes Castro   | Subdirector Análisis Técnico   | victorh.cortes@banorte.com                 | (55) 1670 - 1800        |
| Paola Soto Leal   | Analista Sectorial Análisis Bursátil   | paola.soto.leal@banorte.com                | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| Oscar Rodolfo Olivos Ortiz  | Analista Sectorial Análisis Bursátil   | oscar.olivos@banorte.com                   | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Cuantitativo</b>  |  |  |                         |
| Alejandro Cervantes Llamas  | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo                                  | alejandra.cervantes@banorte.com            | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales  | Director Análisis Cuantitativo   | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| Daniela Olea Suárez   | Subdirector Análisis Cuantitativo  | daniela.olea.suarez@banorte.com            | (55) 1103 - 4000        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez                                    | Subdirector Análisis Cuantitativo  | miguel.calvo@banorte.com                   | (55) 1670 - 2220        |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar                                       | Gerente Análisis Cuantitativo  | daniel.sosa@banorte.com                    | (55) 1103 - 4000        |
| Salvador Austria Valencia   | Analista Análisis Cuantitativo   | salvador.austria.valencia@banorte.com      | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Banca Mayorista</b>  |  |  |                         |
| Armando Rodal Espinosa  | Director General Banca Mayorista   | armando.rodal@banorte.com                  | (55) 1670 - 1889        |
| Alejandro Aguilar Ceballos  | Director General Adjunto de Administración de Activos                        | alejandra.aguilar.cebaldos@banorte.com     | (55) 5004 - 1282        |
| Alejandro Eric Faesi Puente   | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales                | alejandra.faesi@banorte.com                | (55) 5268 - 1640        |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela                                     | Director General Adjunto Sólida  | alejandra.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656        |
| Arturo Monroy Ballesteros   | Director General Adjunto Banca Inversión                                     | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com      | (55) 5004 - 5140        |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro                                    | Director General Adjunto Tesorería   | carlos.arciniega@banorte.com               | (81) 1103 - 4091        |
| Gerardo Zamora Nanez  | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor          | gerardo.zamora@banorte.com                 | (81) 8173 - 9127        |
| 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) 5249 - 6423        |
| Lizza Velarde Torres  | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista                                   | lizza.velarde@banorte.com                  | (55) 4433 - 4676        |
| Osvaldo Brondo Menchaca   | Director General Adjunto Bancas Especializadas                               | osvaldo.brondo@banorte.com                 | (55) 5004 - 1423        |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero  | Director General Adjunto Banca Transaccional                                 | alejandra.arauzo@banorte.com               | (55) 5261 - 4910        |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola                                      | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras       | pimentelr@banorte.com                      | (55) 5004 - 1051        |
| Ricardo Velázquez Rodríguez   | Director General Adjunto Banca Internacional                                 | rvelazquez@banorte.com                     | (55) 5004 - 5279        |
| Victor Antonio Roldan Ferrer  | Director General Adjunto Banca Empresarial                                   | victor.roldan.ferrer@banorte.com           | (55) 1670 - 1899        |