

## FIHO

Reporte Trimestral

22 de Abril 2019

### Débil demanda impacta el 1T19

- Aun cuando FIHO siguió con su proceso de crecimiento, cerrando el 1T19 con 12,300 cuartos en operación (+3.1% vs. 1T18), la FIBRA presentó caídas en NOI y EBITDA, así como una menor rentabilidad
- Disminuye la ocupación pero el alza en la tarifa promedio impulsó ligeramente a la tarifa efectiva del portafolio total (+0.9% A/A). La distribución de efectivo del 1T19 es de P\$0.2108 (rendimiento 2.2%)
- Tras incluir nuestros nuevos estimados (menores a los previos) y actualizar nuestro DCF (menor WACC), bajamos nuestro PO 2019E a P\$11.3 de P\$11.8 por CBFi con recomendación de Mantener

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### José Espitia

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

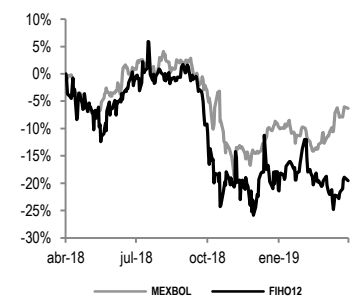
#### MANTENER

Precio Actual	\$9.80
PO 2019	\$11.30
Rendimiento (e)	15.3%
Distribución efectivo 19e (%)	11.5%
Máx - Mín 12m (P\$)	12.63 - 8.19
Valor de Mercado (US\$m)	408.99
Acciones circulación (m)	786
Flotante	84%
Operatividad Diaria (P\$ m)	11.8
<b>Múltiplos 12m</b>	
P/AFFO	9.9x
FV/EBITDA	9.7x

**Difícil inicio de año impacta los resultados de FIHO.** FIHO cerró el 1T19 con 86 hoteles y 12,555 cuartos, incluyendo 85 hoteles en operación (12,300 cuartos, +3.1% vs. 1T18) y un desarrollo (255 cuartos). Los ingresos totales subieron 3.3%, pero el NOI (*Net Operating Income*) y el EBITDA cayeron 6.7% y 9.4% vs. 1T18. Dichos resultados fueron en general, ligeramente menores a los estimados. Por otro lado, los márgenes NOI y EBITDA tuvieron retrocesos de 3.5pp y 3.8pp, para ubicarse en 33.0% y 27.3%, respectivamente. La FIBRA mencionó que el menor dinamismo en la demanda fue lo que afectó los resultados del trimestre. Cabe señalar que el FFO y el AFFO también mostraron disminuciones A/A.

**Reducimos nuestro PO 2019E a P\$11.3 de P\$11.8 por CBFi y recomendamos Mantener** (rendimiento de 15.3%). Incluimos los números del 1T19 en nuestro modelo, bajamos nuestros estimados de 2019 y actualizamos nuestra valuación por DCF con una menor WACC (11.5% vs. 12.3% previo). Seguiremos monitoreando la evolución de los datos operativos, principalmente la demanda, que mostraron debilidad en este inicio de año.

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	3,436	4,107	4,473	4,873
Utilidad Operativa	534	694	833	939
EBITDA	902	1,155	1,289	1,436
Margen EBITDA	26.2%	28.1%	28.8%	29.5%
Utilidad Neta	438	615	596	696
Margen Neto	12.7%	15.0%	13.3%	14.3%
Activo Total	17,223	17,108	17,492	17,611
Disponible	4,728	481	487	385
Pasivo Total	3,661	4,019	4,445	4,640
Deuda	3,166	3,516	3,885	4,005
Capital	13,561	13,089	13,047	12,971

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	7.2x	9.4x	8.7x	8.0x
P/U	18.5x	12.7x	13.1x	11.2x
P/VL	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
P/FFO	10.1x	8.2x	7.4x	6.5x
P/AFFO	12.1x	9.2x	8.9x	7.9x
Cap Rate (NOI/FV)	16.3%	12.8%	13.7%	15.2%

## FIHO – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estim.
Ventas	1,009	1,042	3.3%	1,057	-1.5%
NOI	368	343	-6.7%	346	-0.7%
Ebitda	314	284	-9.4%	294	-3.2%
Utilidad Neta	175	96	-45.0%	95	1.5%
<b>Márgenes</b>					
Margen NOI	36.5%	33.0%	-3.5pp	32.7%	0.3pp
Margen Ebitda	31.1%	27.3%	-3.8pp	27.8%	-0.5pp
Margen Neto	17.4%	9.3%	-8.1pp	9.0%	0.3pp
Distribución de efectivo	\$0.30	\$0.21	-28.6%	\$0.27	-21.3%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,008.6</b>	<b>1,075.3</b>	<b>1,041.9</b>	<b>3.3%</b>	<b>-3.1%</b>
Costo de Ventas	625.7	714.0	682.0	9.0%	-4.5%
Utilidad Bruta	382.8	361.3	359.9	-6.0%	-0.4%
Gastos Generales	155.5	194.0	268.4	72.5%	38.4%
<b>NOI</b>	<b>368.2</b>	<b>346.8</b>	<b>343.4</b>	<b>-6.7%</b>	<b>-1.0%</b>
<b>Margen NOI</b>	<b>36.5%</b>	<b>32.2%</b>	<b>33.0%</b>	<b>(3.5pp)</b>	<b>0.7pp</b>
<b>Utilidad de Operación Ajustada</b>	<b>203.6</b>	<b>92.9</b>	<b>163.1</b>	<b>-19.9%</b>	<b>75.5%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>20.2%</b>	<b>8.6%</b>	<b>15.6%</b>	<b>(4.5pp)</b>	<b>7.0pp</b>
Depreciación Operativa	100.6	106.3	117.3	16.5%	10.3%
<b>EBITDA</b>	<b>313.9</b>	<b>279.7</b>	<b>284.5</b>	<b>-9.4%</b>	<b>1.7%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>31.1%</b>	<b>26.0%</b>	<b>27.3%</b>	<b>(3.8pp)</b>	<b>1.3pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(30.3)</b>	<b>(57.0)</b>	<b>(69.7)</b>	<b>130.2%</b>	<b>22.3%</b>
Intereses Pagados	79.7	57.8	83.4	4.6%	44.2%
Intereses Ganados	57.9	16.6	16.4	-71.7%	-1.1%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>173.7</b>	<b>179.8</b>	<b>93.3</b>	<b>-46.3%</b>	<b>-48.1%</b>
Impuesto causado	(1.6)	4.5	(3.1)	91.1%	N.A.
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>175.4</b>	<b>175.4</b>	<b>96.4</b>	<b>-45.0%</b>	<b>-45.0%</b>
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>175.4</b>	<b>175.4</b>	<b>96.4</b>	<b>-45.0%</b>	<b>-45.0%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>17.4%</b>	<b>16.3%</b>	<b>9.3%</b>	<b>(8.1pp)</b>	<b>(7.1pp)</b>
<b>FFO</b>	<b>276.0</b>	<b>196.4</b>	<b>215.8</b>	<b>-21.8%</b>	<b>9.9%</b>
<b>AFFO</b>	<b>240.7</b>	<b>206.5</b>	<b>166.1</b>	<b>-31.0%</b>	<b>-19.5%</b>
<b>Distribución de efectivo</b>	<b>0.295</b>	<b>0.262</b>	<b>0.211</b>	<b>-28.6%</b>	<b>-19.6%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>1,799.2</b>	<b>810.7</b>	<b>1,108.4</b>	<b>-38.4%</b>	<b>36.7%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,123.3	481.4	431.4	-61.6%	-10.4%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>15,289.5</b>	<b>16,297.8</b>	<b>16,329.8</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.2%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,002.8	11,819.7	11,766.1	6.9%	-0.5%
Propiedades en desarrollo	1,217.0	423.3	523.7	-57.0%	23.7%
<b>Activo Total</b>	<b>17,088.7</b>	<b>17,108.5</b>	<b>17,438.2</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>744.7</b>	<b>917.0</b>	<b>1,017.1</b>	<b>36.6%</b>	<b>10.9%</b>
Deuda de Corto Plazo	129.2	413.5	413.5	220.0%	0.0%
Proveedores	307.6	339.2	306.4	-0.4%	-9.7%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>3,012.2</b>	<b>3,102.4</b>	<b>3,471.1</b>	<b>15.2%</b>	<b>11.9%</b>
Deuda de Largo Plazo	3,012.2	3,102.4	3,122.4	3.7%	0.6%
<b>Pasivo Total</b>	<b>3,756.9</b>	<b>4,019.4</b>	<b>4,488.2</b>	<b>19.5%</b>	<b>11.7%</b>
Capital Contable	13,331.8	13,089.1	12,950.0	-2.9%	-1.1%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>13,331.8</b>	<b>13,089.1</b>	<b>13,139.1</b>	<b>-1.4%</b>	<b>0.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>17,088.7</b>	<b>17,108.5</b>	<b>17,438.2</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,018.2</b>	<b>3,034.5</b>	<b>3,104.5</b>	<b>53.8%</b>	<b>2.3%</b>

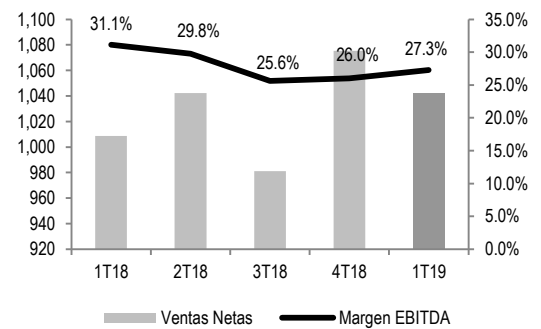
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	120.3	218.5	190.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(3,230.8)	(176.2)	(155.2)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(494.2)	(415.7)	138.0
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(3,604.7)</b>	<b>(373.4)</b>	<b>173.0</b>

Fuente: Banorte, BMV

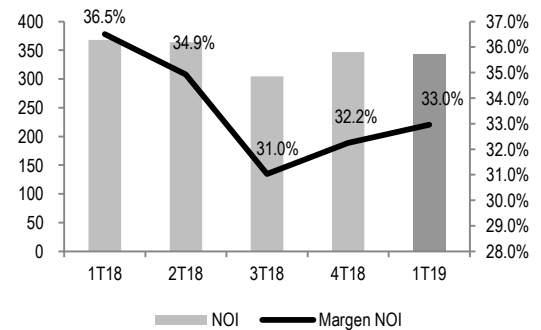
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



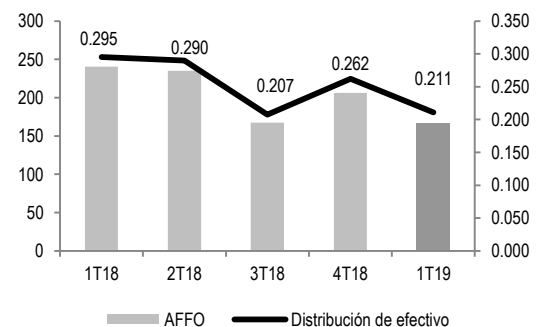
## NOI y Margen NOI

Cifras en millones



## AFFO / Distribución de efectivo

Cifras en millones / pesos



**Disminuye el crecimiento inorgánico.** En el 1T19, la FIBRA cerró con 86 hoteles (12,555 cuartos), incluyendo 85 en operación y un desarrollo. Por otro lado, FIHO todavía cuenta con activos que siguen en proceso de maduración (81 hoteles son considerados estabilizados al 1T19).

**Incremento en tarifa promedio más que compensó la menor ocupación, lo que llevó a una ligera mejora en la tarifa efectiva.** Para los 81 hoteles estabilizados (excluyendo a FACC) en operación al 1T19, la tarifa promedio se ubicó en P\$1,199 (+1.9% vs. 1T18), la ocupación en 62.4% (-0.7pp) y la tarifa efectiva en P\$748 (+0.8%). La FIBRA mencionó que continuó una menor demanda en los hoteles de negocio (incertidumbre que afecta proyectos y viajes, así como el desabasto de gasolina en el trimestre que redujo los viajes de negocio en el centro del país), así como un entorno complicado en Cancún debido a un menor arribo de viajeros y grupos de EE.UU. Por otro lado, con base en el portafolio total de 84 hoteles en operación (excluyendo a FACC), la tarifa promedio se ubicó en P\$1,227 (+4.2%), la ocupación en 60.9% (-2.0%) y la tarifa efectiva en P\$747 (+0.9%). En el 1T18, el portafolio total era de 82 hoteles en operación.

En el reporte se señaló que el hotel FACC tuvo una tarifa promedio Todo Incluido de P\$4,839 (-3.4% A/A), una ocupación de 84.3% (-3.7%) y una tarifa efectiva Todo Incluido de P\$4,077 (-7.5% vs. 1T18). Durante el 1T19, FIHO recibió un ingreso por arrendamiento del hotel de P\$68.7m.

**Aumentan los ingresos pero disminuyen el NOI y el EBITDA, impactando así la rentabilidad.** FIHO reportó en el 1T19 un crecimiento (A/A) en ingresos totales de 3.3% y caídas en contribución hotelera, NOI y EBITDA de 6.0%, 6.7% y 9.4%, ubicándose en P\$1,042m, P\$360m, P\$343m y P\$284m, respectivamente. La utilidad operativa de FIHO se colocó en P\$167m (-21.6% vs. 1T18). Cabe señalar que la FIBRA registró gastos no operativos por P\$4m. Por lo anterior, presentó una utilidad operativa ajustada de P\$163m (-19.9% vs. 1T18). Lo anterior se debe el menor apalancamiento operativo resultado de una demanda más baja en el mercado. En términos de rentabilidad se presentaron las siguientes caídas: -3.4pp en el de contribución hotelera, -3.5pp en el NOI y -3.8pp en el EBITDA, ubicándose en 34.5%, 33.0% y 27.3%, respectivamente.

**La utilidad neta del trimestre fue de P\$96m (-45.0% vs. 1T18)** debido a la menor utilidad operativa y un CIF de P\$70m (+130% vs. 1T18). Por otro lado, el flujo operativo ajustado (“AFFO”) fue de P\$166m (-31.0% vs. 1T18).

**FIHO cerró el 1T19 con una deuda de P\$3,886m** y con un total de activos de P\$17,438m, correspondiendo a un nivel de endeudamiento del 22.3%. La posición de efectivo de FIHO al 1T19 fue de P\$654m. El índice de cobertura del servicio de la deuda es de 1.57x (el mínimo requerido es de 1.0x).

El Comité Técnico de FIHO aprobó una **distribución de efectivo de P\$0.2108 por CBF** que equivale a un rendimiento de 2.2% (precio de cierre del 22 de abril de P\$9.8 por CBF). Dicha distribución será pagada el 17 de mayo de 2019. El rendimiento acumulado U12m es de 9.3%.

## Estimados 2019

Pronosticamos crecimientos para 2019E en Ingresos de 8.9% (vs. 13.6% previo), en NOI de 10.7% (vs. 18.8% previo) y en EBITDA de 11.6% (vs. 21.3% previo). Estimamos que para 2019 el ingreso por habitación disponible aumente 0.8% ante una mayor tarifa promedio que más que compensaría una menor ocupación.

Esperamos que se presenten aumentos de 0.6% y 0.7% en el margen NOI y EBITDA, colocándose en 34.3% y 28.8%, respectivamente (vs. 35.3% y 30.0% previo). Por otro lado, pronosticamos un aumento en el AFFO para 2019 de 3.3%. En este sentido, el rendimiento estimado de la distribución de efectivo de FIHO para 2019 sería de 11.5%.

## Valuación y PO 2019E de P\$11.3

A través del método de DCF, nuestro precio objetivo obtenido para 2019E es de P\$11.3. En nuestros supuestos consideramos un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 11.5% (vs. 12.3% previo); costo de la deuda de 9.5%; Beta de 0.8; tasa libre de riesgo de 8.35% (vs. 9.0% previo); un premio por riesgo mercado de 5.5%, y una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.0%. El rendimiento potencial de nuestro PO 2019E es de 15.3% respecto a su precio actual (pesos).

### FIHO-DCF

(Millones de pesos)

Concepto	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Perpetuidad (2024e)
Flujo Libre de Efectivo	1,076	1,140	1,173	1,223	1,277	13,400
				CBFIs (millones)		797
						P\$
				PO DCF		11.30
Valor DCF	9,038			Precio Actual		9.80
Market Cap. Actual	7,700			Rendimiento Potencial		15.3%

Fuente: Banorte

## Cap Rate

El Cap Rate actual implícito (NOI/Valor Empresa) de FIHO es de 12.4%. Es importante tomar en cuenta que en este cálculo hay recursos que no están siendo productivos —1 hotel en desarrollo— que entrarán en operación. El Cap Rate estimado 2019 es de 13.7%.

## 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 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
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
FIHO12	22/04/2019	Mantener	P\$11.3
FIHO12	26/02/2019	Mantener	P\$11.8
FIHO12	22/10/2018	Compra	P\$13.7
FIHO12	27/02/2018	Compra	P\$15.7

**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	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.cebillos@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