

ALSEA

Reporte Trimestral

11 de Febrero 2016

Reporte positivo, ¡Supera expectativas!

- Alsea reportó resultados del 4T15 positivos arriba de las expectativas del mercado a nivel operativo y a nivel neto. Esperaríamos una reacción positiva en el precio de la acción en el mercado.
- Los ingresos del 4T15 crecieron 13.3% A/A (vs 12.0% consenso y 13.2%e) y el EBITDA creció 30.8% (vs 24.0%c y 22.5%e). La utilidad creció 58.0% por arriba del 37% esperado.
- Subimos nuestro PO2016 a P\$73.00 desde P\$67.00, al incorporar los resultados mejor a lo esperado. A ese precio nuestro múltiplo FV/EBITDA 2016e se ubica en 16.1x, en línea con U3 años.

Supera expectativas a nivel operativo y neto. Alsea presentó resultados mejor a nuestros estimados y los del mercado a nivel operativo y neto. Derivado de un mejor entorno en el consumo, lanzamientos de productos y servicios y eficiencias operativas. Derivado de lo anterior, esperaríamos una reacción positiva en el precio de la acción.

Sostiene tendencia positiva en VMT. Las ventas totales crecieron +13.3% A/A (vs +12.2% consenso y 13.2%e) en el 4T15, impulsados el crecimiento de 10.2% A/A en Ventas Mismas Tiendas- VMT-, aperturas y los ingresos de distribución y producción. Por mercado, las VMT en México crecieron 6.1% y Sudamérica 28.1% y 7.2% en España. A nivel operativo, el margen bruto se mantuvo estable. Menores gastos por eficiencias operativas derivaron en un crecimiento en el EBITDA de 30.8% y de 58% en la utilidad neta.

Subimos PO2016 a P\$73.00 desde P\$67.00. De octubre que fijamos nuestro PO2016 al cierre de ayer, la acción subió 25%, creemos que las expectativas favorables ya se encuentran incorporadas. Bajamos a **MANTENER**.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

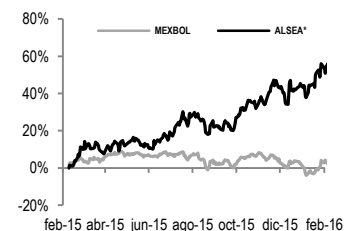
Marisol Huerta Mondragón

Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$64.84
PO 2016	\$73.00
Dividendo	0.50
Dividendo (%)	0.8%
Rendimiento Potencial	13.4%
Máx - Min 12m (P\$)	64.4 - 40.8
Valor de Mercado (US\$m)	2,827
Acciones circulación (m)	820
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$ m)	102.8

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016e	2017e
Ingresos	22,787	32,288	36,386	41,520
Utilidad Operativa	1,469	2,354	2,863	3,532
EBITDA	2,802	4,302	5,068	6,034
Margen EBITDA	12.3%	13.3%	13.9%	14.5%
Utilidad Neta	667	981	893	1,215
Margen Neto	2.9%	3.0%	2.5%	2.9%
Activo Total	29,048	31,842	34,391	35,782
Disponible	1,113	1,196	1,650	3,127
Pasivo Total	19,313	21,417	22,475	23,313
Deuda	11,239	12,233	12,723	12,723
Capital	9,735	10,425	11,916	12,469

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016e	2017e
FV/EBITDA	18.2x	15.1x	14.5x	12.2x
P/U	55.3x	47.8x	60.8x	44.7x
P/VL	4.2x	5.2x	5.2x	6.0x
ROE	7.6%	10.8%	8.6%	13.4%
ROA	2.3%	3.1%	2.6%	3.4%
EBITDA/ intereses	5.7x	6.3x	4.7x	5.6x
Deuda Neta/EBITDA	3.6x	2.6x	2.2x	1.8x
Deuda/Capital	1.0x	1.1x	0.9x	0.8x

ALSEA – Resultados estimados 4T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	4T14	4T15	Var %	4T15e	Var % vs Estim.
Ventas	7,904	8,958	13.3%	8,946	0.1%
Utilidad de Operación	622	793	27.4%	760	4.3%
Ebitda	1,045	1,367	30.8%	1,281	6.7%
Utilidad Neta	297	470	58.0%	323	45.1%
Márgenes					
Margen Operativo	7.9%	8.9%	1.0pp	8.5%	-89.1pp
Margen Ebitda	13.2%	15.3%	2.0pp	14.3%	-133.8pp
Margen Neto	3.8%	5.2%	1.5pp	2.1%	-3.1pp
UPA	\$0.355	\$0.561	58.0%	\$0.220	154.8%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2014	2014	2015	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% AJA	% T/T
Ventas Netas	7,903.5	8,224.4	8,957.8	13.3%	8.9%
Costo de Ventas	2,459.4	2,605.6	2,784.2	13.2%	6.9%
Utilidad Bruta	5,444.2	5,618.8	6,173.6	13.4%	9.9%
Gastos Generales	4,634.0	4,979.5	5,370.7	15.9%	7.9%
Utilidad de Operación	622.5	594.5	792.9	27.4%	33.4%
Margen Operativo	7.9%	7.2%	8.9%	1.0pp	1.6pp
Depreciación Operativa	422.8	492.5	573.9	35.7%	16.5%
EBITDA	1,045.3	1,087.0	1,366.8	30.8%	25.7%
Margen EBITDA	13.2%	13.2%	15.3%	2.0pp	2.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(145.7)	(342.8)	(186.7)	28.1%	-45.5%
Intereses Pagados	143.0	192.3	162.9	13.9%	-15.3%
Intereses Ganados				N.A.	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros			(15.1)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(2.7)	(150.4)	(8.7)	220.0%	-94.2%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	20.7	7.1	19.7	-4.7%	177.4%
Utilidad antes de Impuestos	497.5	258.9	626.0	25.8%	141.8%
Provisión para Impuestos	205.2	126.7	129.0	-37.1%	1.8%
Operaciones Discontinuadas	(7.1)				
Utilidad Neta Consolidada	285.2	132.2	497.0	74.3%	276.0%
Participación Minoritaria	(12.1)	11.9	27.5	N.A.	130.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	297.2	120.3	469.5	58.0%	290.4%
Margen Neto	3.8%	1.5%	5.2%	1.5pp	3.8pp
UPA	0.355	0.144	0.561	58.0%	290.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	3,785.1	3,571.7	4,006.5	5.8%	12.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,112.9	625.0	1,195.8	7.5%	91.3%
Activos No Circulantes	25,986.5	27,245.6	27,835.9	7.1%	2.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	9,947.1	10,684.6	11,063.8	11.2%	3.5%
Activos Intangibles (Neto)	13,597.6	13,637.8	13,753.9	1.1%	0.9%
Activo Total	29,771.6	30,817.4	31,842.4	7.0%	3.3%
Pasivo Circulante	6,245.3	5,794.4	6,325.2	1.3%	9.2%
Deuda de Corto Plazo	1,377.2	738.7	734.8	-46.6%	-0.5%
Proveedores	2,694.0	2,468.5	3,013.1	11.8%	22.1%
Pasivo a Largo Plazo	13,436.7	15,286.5	15,091.7	12.3%	-1.3%
Deuda de Largo Plazo	11,239.2	12,379.4	12,233.3	8.8%	-1.2%
Pasivo Total	19,682.0	21,080.9	21,417.0	8.8%	1.6%
Capital Contable	10,089.6	9,736.4	10,425.5	3.3%	7.1%
Participación Minoritaria	(12.1)	11.9	27.5	N.A.	130.3%
Capital Contable Mayoritario	8,800.1	8,763.6	9,069.3	3.1%	3.5%
Pasivo y Capital	29,771.6	30,817.4	31,842.4	7.0%	3.3%
Deuda Neta	10,126.3	11,754.5	11,037.5	9.0%	-6.1%

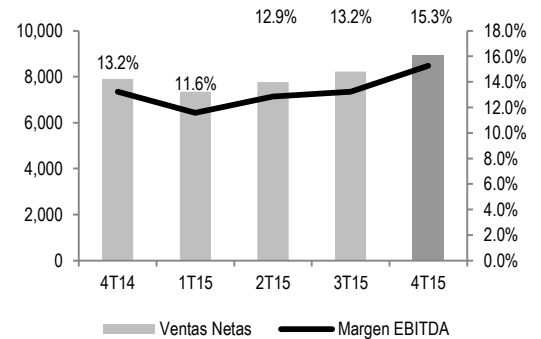
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	1,006.8	1,336.9	1,296.7
Flujos generado en la Operación	218.5	(356.6)	593.6
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,439.6)	(712.9)	(1,002.7)
Flujo neto de actividades de financiamiento	1,818.0	(392.5)	(316.0)
Incremento (disminución) efectivo	603.7	(125.0)	571.6

Fuente: Banorte Ixe, BMV

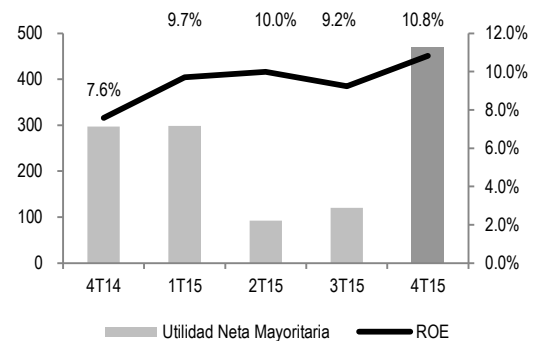
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



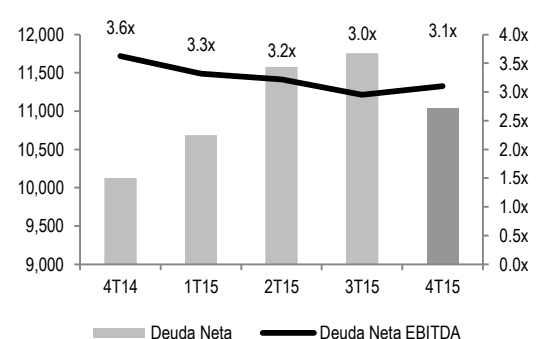
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



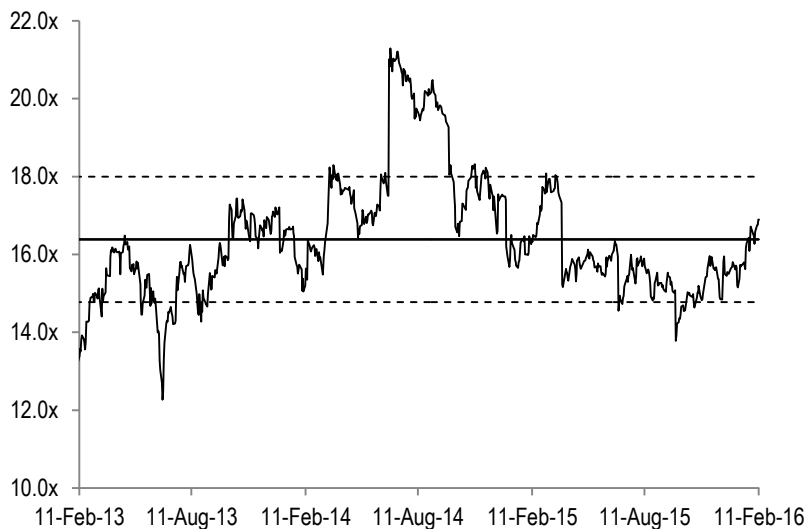
Valuación: Nuestro PO2016 de P\$73.00, representa un múltiplo FV/EBITDA 2016E de 16.1x, en línea con el promedio de los últimos tres años. El múltiplo estimado de 16.1x representa un premio de 19% respecto al promedio conocido del sector 13.5x en México y que se justifica con base al crecimiento en EBITDA que esperamos para el siguiente año de 18.0%.

A ese precio el rendimiento esperado para la emisora es de 12.6% sobre precios actuales (P\$64.84) y de 13.4%, si consideramos el pago de un dividendo de P\$0.50, similar al del año anterior. El rendimiento se ubica por debajo de lo esperado para el IPC de 21.2%. Cabe resaltar que desde que introducimos nuestro PO2016 el pasado 28 de octubre el precio ha subido 25%, derivado de lo anterior creemos que muchas de las expectativas favorables para la emisora hacia 2016, que corresponden a mejora en rentabilidad y dinamismo en las ventas, ya se encuentran en el precio: Derivado de lo anterior, nuestra recomendación baja a MANTENER, desde COMPRA.

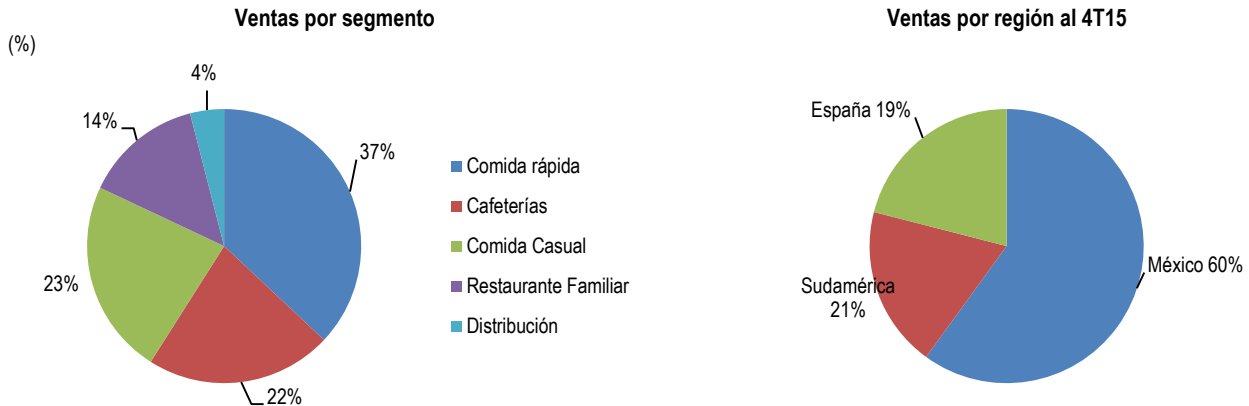
Consideramos que la empresa logrará mantener crecimientos de doble dígito bajo, dado las estrategias promocionales que ha venido impulsando, aunado a la reconfiguración de algunos formatos y al crecimiento del consumo. Además de que continuaremos observando los beneficios de las eficiencias logradas con una mayor escala en México y de la expansión en otros mercados. Por otra parte la estrategia de cobertura de insumos, logran compensar las presiones de precios en algunos de sus insumos.

Estaremos pendientes de la llamada con analistas que realizará la compañía el día de mañana, para conocer su visión respecto al desempeño del consumo en sus diferentes mercados y las estrategias para contener el escenario de presión en los precios de algunos de sus insumos.

ALSEA FV/EBITDA
(promedio U3años)



Resultados consolidados



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Resultados del 4T15 por Región:

México, presenta un crecimiento de 6.1% en VMT, apoya bases de comparación y recuperación en el consumo. Los ingresos en México, sin el negocio de distribución crecieron 5.0%, a P\$5,088m. El incremento es atribuible a la apertura de 62 unidades. Durante el trimestre las VMT en México crecieron 6.1% A/A, contra la baja de -2.8% que habían reportado en el 4T15. Adicionalmente se observó un crecimiento de 8.1% en la venta a terceros del segmento de distribución y producción. A nivel operativo el EBITDA ajustado presentó un retroceso de 0.6% al sumar P\$1,268m, afectado por mayores costos relacionados con el mayor número de unidades y la mezcla de negocio. Adicionalmente se menciona el efecto negativo que causó una semana más de venta en el mismo trimestre del año anterior y que en este trimestre no se observó. Derivado de lo anterior, se observó una contracción en el margen EBITDA de 130pb.

Los resultados consolidados, con el negocio de Distribución y Producción, presentan un avance de 5.0% en ingresos y de 1.0% en EBITDA, con una baja de 120pb en el margen.

México

(millones de pesos)

	4T15	4T14	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	6.1%	-2.8%	
Ventas	5,088	4,865	4.6%
Ebitda	1,261	1268	-0.6%
Margen Ebitda	24.78%	26.06%	-1.3pp
Unidades	2,092	1,999	93

Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Sudamérica con sólido ritmo de crecimiento, a pesar de debilidad en la región. Las ventas de Sudamérica representaron el 20.7% de las ventas de Alsea. Durante el trimestre los ingresos crecieron 47% A/A, derivado de un avance de 28.4% e VMT, mejor al desempeño que presentaron en el mismo trimestre de 2014 de 16.7%. El crecimiento en ventas fue atribuido al crecimiento de 49 unidades corporativas y 3 unidades de subfranquicia, efecto que fue parcialmente compensado por la devaluación del peso Colombiano, que se depreció frente al peso mexicano 12.5%. así como el efecto negativo de la inclusión de una semana adicional de operación en el año anterior. El EBITDA creció 38% reflejando una contracción de 120pb, afectado por la devaluación de la moneda colombiana, principalmente.

Sudamérica

(millones de pesos)

	4T15	4T14	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	28.4%	16.7%	
Ventas	1,907	1,299	47%
Ebitda	311	225	38%
Margen Ebitda	16.31%	17.32%	-1.0pp
Unidades	395	343	52

Fuente: Reporte Trimestral Alsea

España. Los resultados de Alsea en España, representaron el 18.7% de las ventas consolidadas. Esta división que comprenden 467 unidades presentaron un crecimiento en VTM de 7.2%, un desempeño menor al observado en el trimestre previo. La compañía no señala a que se debe la baja en VMT en el trimestre. Destaca la contribución al Ebitda por P\$338m con un margen de 20.5%, una expansión de 80pb. El desempeño en Europa fue positivo tanto el desempeño en ventas, como por la baja en el precio de algunos insumos en comparación con el 4T15

Europa

(millones de pesos)

	4T15	4T14	%
Ventas Mismas Tiendas (VMT)	7.2%	8.9%	
Ventas	1,647	1,468	12%
Ebitda	338	290	17%
Margen Ebitda	20.52%	19.75%	0.8pp
Unidades	467	442	25

Fuente: Reporte Trimestral Alsea

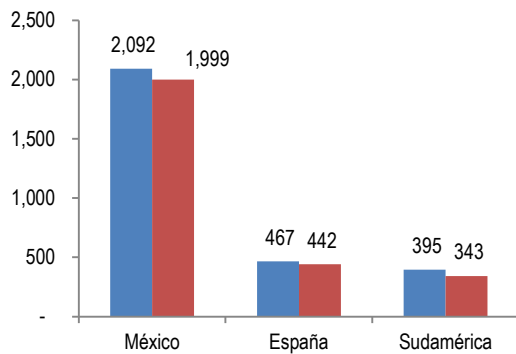
OTROS RESULTADOS.

El resultado integral de financiamiento en el 4T15 creció a P\$187m en comparación con los P\$145m atribuible a la pérdida cambiaria en el periodo, que se generó por la revalorización del pasivo relacionado con las opciones de compra y venta del 28.24% de Grupo Zen, aunado a la revalorización de

pasivos en dólares como consecuencia de la depreciación del peso frente al dólar y al incremento en los intereses pagados netos.

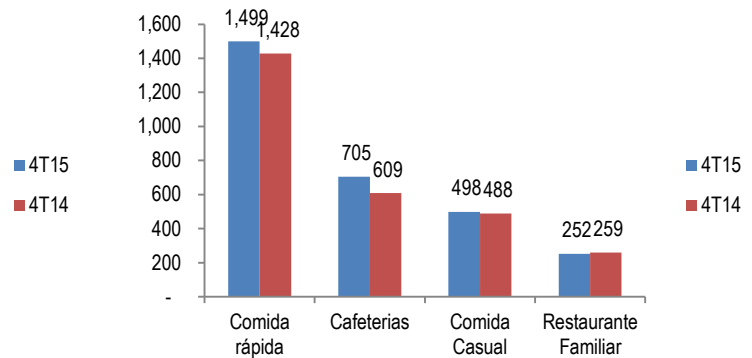
Inversiones 2015. Alsea reportó inversiones en acciones, equipo y arrendamiento de inmuebles por P\$3,439m como parte del programa de expansión de los últimos 12 meses. El 67%, se destinó a adquisiciones, apertura de unidades, renovación de equipos y remodelación de unidades existentes de las diferentes marcas que opera la Compañía. Lo restante fue destinado a la adquisición de nuevas oficinas y proyectos de mejora logística de software entre otros. Nuestras estimaciones para 2016, se ubican en un rango de P\$3,000 a P\$3,500m. Sin variación respecto a lo observado en 2015

Número de unidades por mercado



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Número de unidades por segmento



Fuente: Reporte Trimestral Alsea

Deuda Bancaria y Bursátil. La deuda total de Alsea finalizó en 2015 en P\$12.233m mientras que la deuda neta cerró en P\$11,038m. La relación deuda Neta a EBITDA (proforma últimos 12 meses) fue de 2.6x, desde el 2.9x del trimestre previo, el EBITDA últimos 12m a intereses pagados fue de 6.1x, vs 6.2x. El Rendimiento de la Inversión Operativa Neta (ROIC) fue de 9.3% desde 8.0%. El Retorno sobre el Capital (ROE) de los doce meses terminados fue de 10.4 en comparación con el 7.5% del mismo período del año anterior.

En 2016 solo el 8% de los vencimientos de la compañía se realizan. La mayor carga se ubica hacia 2018, con un 24% y 2020 33%.

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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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

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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 Estrategia 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) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454