

OMA

Reporte Trimestral

18 de Julio 2018

Gran avance en rentabilidad en el 2T18

- El reporte del 2T18 de Oma mostró sólidos resultados que fueron ligeramente mejor a nuestros estimados. El margen EBITDA Ajustado se ubicó en 70.5%, el más alto alcanzado en un trimestre
- Un buen crecimiento en pasajeros en el 2T18 de 9.6% A/A, el ajuste a las tarifas y los mayores ingresos no aeronáuticos, reflejaron una mayor alza en los ingresos operativos, +16.0% vs. 2T17
- Subimos nuestro PO 2018E a P\$125 de P\$120 y reiteramos Compra. Estimados 2018: +9.7% en tráfico de pasajeros, +17.5% en ingresos operativos y +23.1% en EBITDA Ajustada

Oma reportó sólidos avances en sus resultados del 2T18, ligeramente por arriba de lo estimado. Los pasajeros totales de Oma tuvieron un buen crecimiento de 9.6% A/A. El ajuste a las tarifas y los mayores ingresos no aeronáuticos reflejaron una mayor alza en los ingresos operativos de 16.0%, colocándose en P\$1,670m. Asimismo, la utilidad de operación, el EBITDA Ajustado y la utilidad neta mayoritaria aumentaron 31.4%, 25.7% y 38.9%, ubicándose en P\$1,038m, P\$1,178m y P\$705m, respectivamente. La compañía presentó un gran avance en su rentabilidad -excluyendo ingresos y costos por construcción, así como la provisión de mantenimiento mayor.

Subimos nuestro PO 2018E a P\$125 de P\$120 que representa un múltiplo FV/EBITDA Ajustado 2018E de 10.9x, similar al actual y al múltiplo promedio de 1 año (10.5x). El rendimiento potencial del PO es de 15.3% por lo que recomendamos Compra. Revisamos al alza nuestras estimaciones para 2018 que incluyen: un incremento en el tráfico de pasajeros de 9.7%, en los ingresos operativos de 17.5% y en EBITDA Ajustada de 23.1%, con un margen EBITDA Ajustado de 69.2%.

www.banorte.com
@analisis_fundam

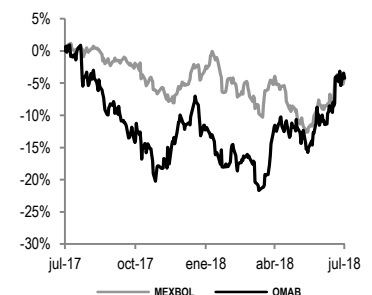
José Espitia

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

COMPRA

Precio Actual	\$108.42
PO 2018	\$125.00
Dividendo	P\$4.1
Dividendo (%)	4.2%
Rendimiento Potencial	15.3%
Precio ADS	US\$45.88
PO2018 ADS	US\$53.76
Acciones por ADS	8
Máx - Mín 12m (P\$)	114.98 - 87.56
Valor de Mercado (US\$m)	2,257.01
Acciones circulación (m)	393.45
Flotante	85.5%
Operatividad Diaria (P\$ m)	139.8
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA Ajustado	10.7x
P/U	17.0x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	5,550	7,130	7,963	7,921
Utilidad Operativa	2,784	3,239	4,113	4,497
EBITDA Ajustado	3,323	3,829	4,715	5,169
Mg. EBITDA Aj.	63.8%	66.0%	69.2%	69.3%
Utilidad Neta May.	1,870	2,128	2,735	3,007
Margen Neto	33.7%	29.8%	34.3%	38.0%
Activo Total	13,545	14,201	15,687	17,268
Disponible	3,006	2,333	2,658	3,575
Pasivo Total	6,858	6,971	7,313	7,496
Deuda	4,694	4,633	4,610	4,610
Capital	6,687	7,229	8,374	9,772

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA Aj.	13.6x	11.8x	9.5x	8.5x
P/U	23.2x	20.1x	15.6x	14.2x
P/ML	6.6x	6.0x	5.1x	4.4x
ROE	31.0%	32.2%	36.2%	33.3%
ROA	14.5%	15.7%	18.3%	18.0%
EBITDA Aj. / Intereses	16.8x	17.0x	20.8x	35.2x
Deuda Neta/ EBITDA Aj.	0.5x	0.6x	0.4x	0.2x
Deuda/ Capital	0.7x	0.6x	0.6x	0.5x

Fuente: Banorte / EBITDA Ajustado no considera los ingresos y costos de construcción, ni la provisión de mantenimiento por no tener impacto en flujo.

Mg. EBITDA Ajustado = EBITDA Ajustado / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

Oma – Resultados 2T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T17	2T18	Var %	2T18e	Var % vs Estim.
Ventas	1,739	1,987	14.3%	1,974	0.7%
Utilidad de Operación	790	1,038	31.4%	978	6.1%
Ebitda Ajustada	936	1,178	25.7%	1,149	2.5%
Utilidad Neta	507	705	38.9%	631	11.6%
Márgenes					
Margen Operativo	45.4%	52.2%	6.8pp	49.6%	2.7pp
Margen Ebitda Ajustado	65.1%	70.5%	5.4pp	66.7%	3.8pp
Margen Neto	29.2%	35.5%	6.3pp	32.0%	3.5pp
UPA	\$1.27	\$1.79	41.1%	\$1.60	11.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% AJA	% T/T
Ventas Netas	1,739.3	1,931.9	1,987.5	14.3%	2.9%
Costo de Ventas	801.7	831.8	829.5	3.5%	-0.3%
Utilidad Bruta	937.7	1,100.1	1,158.0	23.5%	5.3%
Gastos Generales	147.8	155.2	119.7	-19.0%	-22.8%
Utilidad de Operación	789.9	944.9	1,038.2	31.4%	9.9%
Margen Operativo	45.4%	48.9%	52.2%	6.8pp	3.3pp
Depreciación Operativa	73.0	81.6	86.0	17.8%	5.5%
EBITDA	862.9	1,026.5	1,124.3	30.3%	9.5%
Margen EBITDA	49.6%	53.1%	56.6%	7.0pp	3.4pp
EBITDA Ajustada	936.4	1,072.3	1,177.5	25.7%	9.8%
Margen EBITDA Ajustado	65.1%	67.9%	70.5%	5.4pp	2.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(90.3)	(91.1)	2.3	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	92.4	90.3	77.7	-16.0%	-14.0%
Intereses Ganados	41.5	34.9	37.3	-10.2%	6.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(39.4)	(35.7)	42.7	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	699.6	853.8	1,040.5	48.7%	21.9%
Provisión para Impuestos	190.1	243.7	331.1	74.2%	35.8%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	509.5	610.1	709.4	39.2%	16.3%
Participación Minoritaria	2.2	1.7	4.8	114.2%	179.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	507.3	608.4	704.7	38.9%	15.8%
Margen Neto	29.2%	31.5%	35.5%	6.3pp	4.0pp
UPA	1.268	1.545	1.790	41.1%	15.8%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	2,925.2	3,912.7	2,760.0	-5.6%	-29.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,885.8	2,665.7	1,623.7	-13.9%	-39.1%
Activos No Circulantes	9,880.8	11,004.6	11,286.8	14.2%	2.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,448.3	2,624.1	2,683.9	9.6%	2.3%
Activos Intangibles (Neto)	6,986.3	7,949.4	8,212.3	17.5%	3.3%
Activo Total	12,806.0	14,917.3	14,046.9	9.7%	-5.8%
Pasivo Circulante	971.3	1,208.9	1,218.2	25.4%	0.8%
Deuda de Corto Plazo	49.0	47.3	46.5	-5.0%	-1.6%
Proveedores	298.0	422.3	411.7	38.2%	-2.5%
Pasivo a Largo Plazo	5,772.6	5,869.1	5,878.6	1.8%	0.2%
Deuda de Largo Plazo	4,594.4	4,564.5	4,563.5	-0.7%	0.0%
Pasivo Total	6,744.0	7,078.0	7,096.7	5.2%	0.3%
Capital Contable	6,062.1	7,839.4	6,950.1	14.6%	-11.3%
Participación Minoritaria	154.7	161.2	165.9	7.3%	3.0%
Capital Contable Mayoritario	5,907.4	7,678.2	6,784.2	14.8%	-11.6%
Pasivo y Capital	12,806.0	14,917.3	14,046.9	9.7%	-5.8%
Deuda Neta	2,757.6	1,946.1	2,986.2	8.3%	53.4%

Estado de Flujo de Efectivo

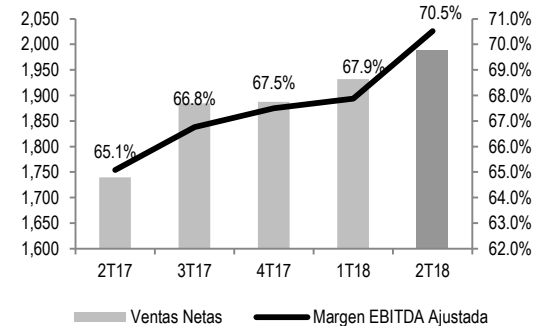
Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	734.9	843.4	831.3		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(320.6)	(312.4)	(263.1)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,667.5)	(67.3)	(1,664.6)		
Incremento (disminución) efectivo	(1,291.5)	332.6	(1,041.9)		

Fuente: Banorte, BMV

El EBITDA Ajustado no considera los ingresos y costos de construcción, así como la provisión de mantenimiento por no tener impacto en flujo.

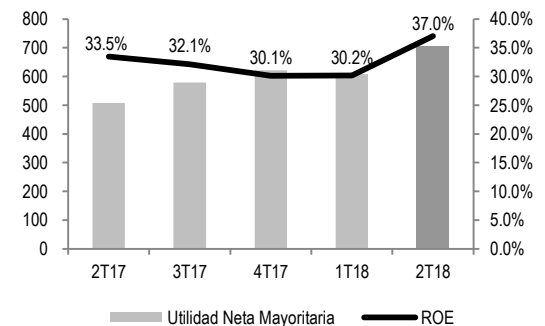
Ventas y Margen EBITDA Ajustado

Cifras en millones



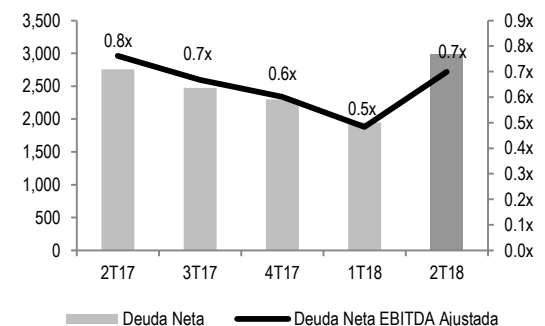
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustada

Cifras en millones



Buen crecimiento en pasajeros de 9.6% A/A, que junto con el avance en el ingreso por pasajero (+6.7%) y el fortalecimiento de las actividades de diversificación, resultó en un aumento en los ingresos operativos de 16.0%. En el 2T18, Oma presentó un crecimiento en el tráfico total de pasajeros de 9.6% (vs. 2T17); los pasajeros nacionales (89.2% del total en el trimestre) aumentaron 10.6% y los internacionales subieron 2.2%. Dicho comportamiento es resultado de las acciones realizadas por diversas aerolíneas para abrir rutas, aumentar frecuencias y expandir su flota – aerolíneas de bajo costo buscan ganar un mercado potencial al competir con líneas de autobuses de primera clase, que podríamos esperar continúe hacia adelante. A pesar de que en el neto se tuvieron 8 rutas menos en el trimestre, la oferta de asientos se incrementó en 11.3%.

Los ingresos aeronáuticos presentaron un crecimiento de 17.6% A/A (ante el ajuste al alza en las tarifas), los no aeronáuticos de 11.3% y los de servicios de construcción de 5.8%. La suma de los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos tuvo un incremento de 16.0%, ubicándose en P\$1,670m (-3.1% vs. nuestro estimado). De lo anterior, observamos que el ingreso por pasajero, que es la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos (sin actividades de diversificación)/tráfico total, fue de P\$284, que representa un crecimiento de 6.7% vs. 2T17.

Operaciones no aeronáuticas y comerciales, y hoteles. Se implementaron 33 iniciativas comerciales de diferentes giros y el nivel de ocupación en las áreas comerciales de la compañía cerró en 98.5%. El Hotel NH T2 tuvo una caída en ingresos de 8.3% vs. 2T17, ubicándose en P\$57m, con una ocupación promedio de 77.7% (-9.8pp vs. 2T17) y una tarifa promedio de P\$2,252. Lo anterior se debió a trabajos extraordinarios de mantenimiento mayor que ocasionó la reducción de habitaciones disponibles. Por otro lado, el Hotel Hilton Garden Inn registró una ocupación promedio de 77.3% (+3.8pp vs. 2T17) y una tarifa promedio de P\$2,252, generando ingresos por P\$25m (+16.7% vs. 2T17).

OMA Carga presentó un crecimiento de 19.9% en ingresos, siendo de P\$89m. En relación a OMA VYNMSA Aero Industrial Park, las 5 naves industriales arrendadas generaron ingresos por P\$6m.

El margen EBITDA Ajustado de Oma presentó un gran avance, siendo el más alto alcanzado en un trimestre. En el consolidado, el margen de operación aumentó 6.8pp, con lo cual dicho margen se encuentra en 52.2%. En la misma línea, el margen EBITDA tuvo un alza de 5.4pp, con lo cual se ubicó en 59.2%. Lo anterior se debe a un aumento en los ingresos totales de 14.3%, en comparación con el total de costos y gastos que no tuvo variación significativa vs. 2T17, derivado de las iniciativas de ahorro implementadas, así como una disminución A/A en mantenimiento mayor. Por otro lado, el EBITDA Ajustada (no considera los ingresos y costos de construcción, así como la provisión de mantenimiento por no tener impacto en flujo), presentó un incremento de 25.7% vs. el 2T17, ubicándose en P\$1,178m (+2.5% vs. nuestro estimado). El margen EBITDA Ajustado tuvo un sólido aumento de

5.4pp, con lo cual se colocó en 70.5% (nuestra proyección era de 66.7%), el más alto alcanzado en un trimestre.

La utilidad neta mayoritaria subió 38.9% y se ubicó en P\$705m. La utilidad neta mayoritaria del periodo creció 38.9% debido a los mejores resultados operativos y un beneficio en el resultado integral de financiamiento de P\$2m (vs. un costo de P\$90m en el 2T17) por utilidades cambiarias, parcialmente contrarrestados por un monto más alto en los impuestos (+74% vs. 2T17).

Cabe señalar que el total de la deuda del grupo al 2T18 es de P\$4,610m con una razón Deuda Neta/EBITDA Ajustada 12m de 0.7x vs. 0.5x en el 1T18.

Estimados 2018

Estamos revisando al alza nuestros estimados para 2018 al incluir el sólido reporte trimestral del grupo y en donde reflejamos un mejor desempeño esperado de los pasajeros para el 2S18, así como una mejor rentabilidad. Pronosticamos un crecimiento en el tráfico total de pasajeros de Oma de 9.7% (vs. 6.5% previo), un aumento en los ingresos totales de 11.7% y un incremento en los ingresos operativos de 17.5% (vs. 13.6% previo). Asimismo, estimamos un alza en EBITDA Ajustada de 23.1% (vs. 16.0% previo) y un margen EBITDA Ajustado de 69.2%.

Valuación y PO 2018E de P\$125

A través del método de DCF, nuestro PO 2018E es de P\$125 que representa un múltiplo FV/EBITDA Ajustado 2018E de 10.9x, similar al actual y al múltiplo promedio de 1 año (10.5x). En nuestros supuestos consideramos un WACC de 11.8%; Costo promedio de la deuda de 6.7%; Beta de 0.89; Tasa libre de riesgo de 7.7%, un premio por riesgo mercado de 5.5% y un múltiplo FV/EBITDA Ajustado terminal de 9.7x (por debajo del promedio de 1 año) para el valor de la perpetuidad. Nuestros resultados nos muestran un rendimiento de 15.3%, por lo que **recomendamos Compra.**

OMA-DCF

(Millones de pesos)

Concepto	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	Perpetuidad
EBITDA Ajustado	5,163	5,634	6,145	6,687	7,264	
Capital de trabajo (-)	198	342	240	243	346	
Capex (-)	845	607	1,476	1,426	1,376	
Impuestos (-)	1,294	1,424	1,549	1,686	1,841	
Flujo Libre de Efectivo	2,826	3,261	2,880	3,332	3,702	69,632
						Acciones (millones)
						393
						P\$
						PO DCF
						125.0
Valor DCF	49,179					Precio Actual
Market Cap. Actual	42,657					108.4
						Rendimiento Potencial
						15.3%

Fuente: Banorte.

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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 An% alistas 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	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
OMAB	18/07/2018	Compra	P\$125.00
OMAB	17/10/2017	Compra	P\$120.00
OMAB	20/07/2017	Compra	P\$132.00
OMAB	03/05/2017	Compra	P\$120.00

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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	Gerente 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	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista 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