

RASSINI

Reporte Trimestral

20 de octubre 2016

Otro sólido reporte. Fijamos PO2017

- **Calificamos el reporte de Rassini como positivo, toda vez que resultó ligeramente superior a nuestros estimados. Destacamos el continuo crecimiento de los volúmenes por arriba de la industria**
- **Los ingresos crecieron 25.7% A/A a P\$4,178m, el EBITDA aumentó 30.8% para alcanzar P\$782m, mientras que la utilidad neta se expandió 24.6% a P\$376m, a pesar de una mayor carga impositiva**
- **Presentamos nuestro PO2017 de P\$53.30, con un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2017E de 5.8x, igual al promedio de tres años del múltiplo *forward* y similar al actual de 5.6x. Reiteramos COMPRA**

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

Valentín Mendoza

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

COMPRA

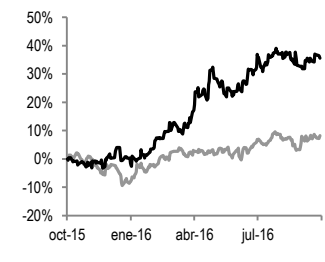
Precio Actual Serie A	\$43.66
Precio Actual CPO	\$88.12
PO 2017 Serie A	P\$53.30
PO 2017 CPO	P\$106.60
Dividendo	1.87
Dividendo (%)	4.2%
Rendimiento Potencial	25.6%
Máx – Mín 12m (P\$)	44.55 – 30.40
Valor de Mercado (US\$m)	756.05
Acciones circulación (m)	320.1
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	5.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.6x
P/U	10.4x

Sigue el buen dinamismo. Nuevamente un trimestre positivo para Rassini, en el que los volúmenes del negocio en Norteamérica observaron crecimientos por arriba de la industria, tanto en suspensiones como frenos. Destaca al respecto la expansión de doble dígito en los discos de freno, ya que gracias a su superior rentabilidad, sumada al pedimento especial de muelles que se ha atendido todo el año, observamos una mejora en la rentabilidad de la mano de una mezcla de ventas más favorable y del control de los gastos. Mientras tanto, las operaciones en Brasil siguieron observando debilidad, ante la complejidad del entorno. De esta manera, las ventas alcanzaron una nueva cifra récord de P\$4,178m (+25.7% A/A), mientras que el EBITDA alcanzó P\$782m, equivalente a un margen de 18.7% (+0.7pp). Finalmente, la utilidad neta creció 24.6%, incluso a pesar del mayor pago de impuestos.

Establecemos PO2017 de P\$53.30 y reiteramos COMPRA. Nuestro precio implica un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2017E de 5.8x, igual al promedio de 3 años de múltiplo *forward* al que ha cotizado la emisora y muy similar al actual de 5.6x. El rendimiento potencial es de 25.6%, incluyendo un rendimiento por dividendo de 4.2%, por lo que reiteramos COMPRA.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	11,900	12,897	15,891	18,314
Utilidad Operativa	1,061	1,448	2,147	2,282
EBITDA	1,519	2,143	2,982	3,180
Margen EBITDA	12.8%	16.6%	18.8%	17.4%
Utilidad Neta	864	884	1,503	1,411
Margen Neto	7.3%	6.9%	9.5%	7.7%
Activo Total	10,717	11,873	13,174	14,889
Disponible	845	1,223	1,362	2,098
Pasivo Total	7,483	7,909	7,865	8,465
Deuda	3,043	2,788	3,055	3,270
Capital	3,234	3,964	5,309	6,425

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	10.8x	7.3x	5.3x	4.8x
P/U	16.2x	15.8x	9.3x	9.9x
P/VL	4.7x	3.7x	2.7x	2.3x
ROE	31.4%	24.6%	32.4%	24.1%
ROA	8.1%	7.4%	11.4%	9.5%
EBITDA/ intereses	5.2x	7.4x	8.9x	9.0x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	0.7x	0.6x	0.4x
Deuda/Capital	0.9x	0.7x	0.6x	0.5x

Fuente: Banorte-Ixe

RASSINI – Resultados 3T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estím.
Ventas	3,324	4,178	25.7%	3,959	5.5%
Utilidad de Operación	413	542	31.2%	558	-2.8%
Ebitda	598	782	30.8%	732	6.8%
Utilidad Neta	302	376	24.6%	356	5.6%
Márgenes					
Margen Operativo	12.4%	13.0%	0.6pp	14.1%	-1.1pp
Margen Ebitda	18.0%	18.7%	0.7pp	18.5%	0.2pp
Margen Neto	9.1%	9.0%	-0.1pp	9.0%	0.0pp
UPA	\$0.94	\$1.18	\$0.25	\$1.11	5.6%

Fuente: Banorte Ixe

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,324.5	4,000.1	4,177.9	25.7%	4.4%
Costo de Ventas	2,535.5	3,123.2	3,323.1	31.1%	6.4%
Utilidad Bruta	789.0	876.9	854.7	8.3%	-2.5%
Gastos Generales	216.1	288.6	302.2	39.8%	4.7%
Utilidad de Operación	413.1	600.7	542.1	31.2%	-9.8%
Margen Operativo	12.4%	15.0%	13.0%	0.6pp	(2.0pp)
Depreciación Operativa	143.6	184.7	195.1	35.8%	5.6%
EBITDA	598.0	808.0	782.0	30.8%	-3.2%
Margen EBITDA	18.0%	20.2%	18.7%	0.7pp	(1.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(78.0)	(85.6)	(22.7)	-70.9%	-73.4%
Intereses Pagados	73.8	81.8	87.2	18.2%	6.7%
Intereses Ganados	1.4	1.1	1.3	-7.3%	21.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(5.6)	(4.9)	63.2	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	5.4	13.5	23.3	331.2%	72.1%
Utilidad antes de Impuestos	340.5	528.7	542.7	59.4%	2.6%
Provisión para Impuestos	55.8	188.2	169.7	204.0%	-9.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	284.7	340.5	373.0	31.0%	9.5%
Participación Minoritaria	(17.4)	(10.8)	(3.2)	-81.3%	-70.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	302.0	351.3	376.2	24.6%	7.1%
Margen Neto	9.1%	8.8%	9.0%	(0.1pp)	0.2pp
UPA	0.943	1.097	1.175	24.6%	7.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	3,783.3	4,285.9	4,605.2	21.7%	7.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	848.9	975.2	1,174.3	38.3%	20.4%
Activos No Circulantes	8,112.1	8,937.1	9,228.7	13.8%	3.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	6,694.7	7,627.3	7,935.7	18.5%	4.0%
Activos Intangibles (Neto)	560.8	175.5	193.8	-65.4%	10.5%
Activo Total	11,895.4	13,223.0	13,833.9	16.3%	4.6%
Pasivo Circulante	4,381.9	5,146.2	4,800.7	9.6%	-6.7%
Deuda de Corto Plazo	1,320.0	1,385.9	1,057.8	-19.9%	-23.7%
Proveedores	2,155.3	2,603.5	2,606.8	20.9%	0.1%
Pasivo a Largo Plazo	3,561.1	3,315.5	3,793.3	6.5%	14.4%
Deuda de Largo Plazo	1,782.5	1,456.6	1,834.6	2.9%	25.9%
Pasivo Total	7,942.9	8,461.6	8,594.0	8.2%	1.6%
Capital Contable	3,952.5	4,761.4	5,239.9	32.6%	10.1%
Participación Minoritaria	(17.4)	(10.8)	(3.2)	-81.3%	-70.0%
Capital Contable Mayoritario	3,772.1	4,568.1	5,045.9	33.8%	10.5%
Pasivo y Capital	11,895.4	13,223.0	13,833.9	16.3%	4.6%
Deuda Neta	2,253.6	1,867.3	1,718.1	-23.8%	-8.0%

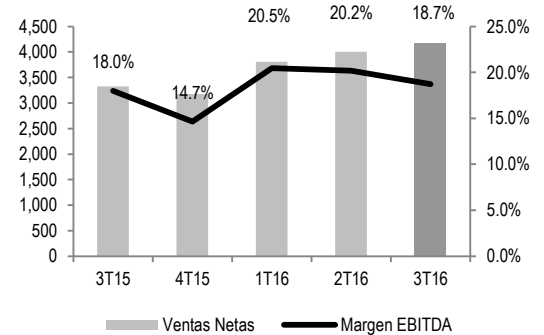
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	562.7	518.1	422.5		
Flujos generado en la Operación	35.0	612.7	522.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(128.4)	(224.7)	(323.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(663.9)	(734.2)	(264.2)		
Incremento (disminución) efectivo	(194.6)	171.9	358.0		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

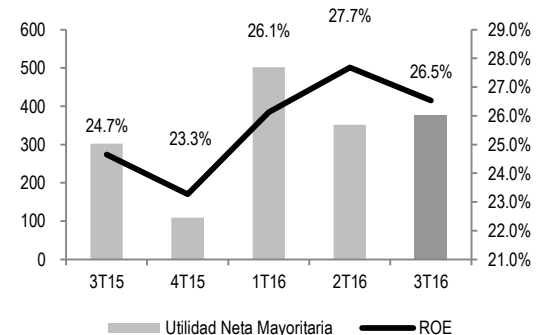
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



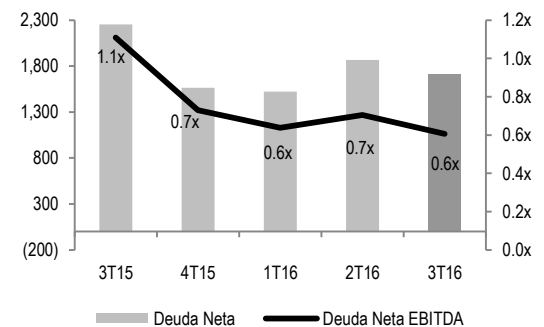
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Expansión de doble dígito en el volumen de frenos y contrato extraordinario de suspensiones apoyan el crecimiento. Durante el trimestre, Norteamérica observó un desempeño muy positivo. Por una parte, en la división de frenos, el volumen de muelles vendidos se incrementó interanualmente 7%, apoyado por el contrato extraordinario que ha producido la firma durante todo el año, mientras que los resortes helicoidales crecieron 2%. Por otra parte, el negocio de frenos se expandió 14%, apoyado por la entrada a producción de varias nuevas plataformas de discos, como la de la Audi Q5. Finalmente, las operaciones en Brasil siguieron observando debilidad. En esta ocasión la contracción en el volumen de esta región fue de 10% A/A, afectada por la caída en la producción vehicular carioca como resultado de la debilidad en la actividad económica.

Nuevo nivel histórico de ventas. Las ventas de Rassini alcanzaron un nuevo máximo histórico. En esta ocasión, con el crecimiento de 25.7% que lograron, la cifra ascendió a P\$4,178m vs los P\$4,000m registrados en el 2T16. Dicha cifra fue ligeramente mejor a nuestra expectativa de P\$3,959m, ante un mayor volumen del que teníamos proyectado en piezas de mayor valor agregado como los discos de freno. Las suspensiones en NAFTA incrementaron sus ventas 28% a P\$2,539m, con una contribución del 60.8% del total de ingresos, mientras que los discos de freno lo hicieron 27% para alcanzar P\$1,311m, representando así el 31.4% de las ventas consolidadas de Rassini. Finalmente, Brasil representó el 7.9% del total de la compañía, creciendo 5% a P\$328m.

Mezcla de ventas favorece expansión en la rentabilidad. El EBITDA de Rassini creció interanualmente 30.8% a P\$782m. Dicha cifra resultó 6.8% superior a nuestro pronóstico de P\$732m y se tradujo en una expansión de 0.7pp en el margen EBITDA que se ubicó en 18.7%. Consideramos que esta mejora en el margen se atribuye a una mezcla de ventas más favorable, como resultado de una mayor contribución de los frenos –que son más rentables–, así como por el contrato extraordinario que había venido impulsando la generación de flujo de operación. Estos factores compensaron la presión en el margen bruto (-3.3pp), ante el crecimiento de 31% que tuvo el costo de ventas, así como de los gastos generales que crecieron 40%.

La utilidad neta creció 24.6%. La utilidad neta alcanzó P\$376m (+24.6% A/A), siendo ligeramente mejor a nuestro estimado de P\$356m. Este resultado se atribuye a la mejor rentabilidad, a la cual se sumó un menor costo financiero neto. Estos dos factores coadyuvaron a absorber parte del impacto de un mayor pago de impuestos, los cuales crecieron 204% A/A, ante una mayor tasa impositiva (31.3% vs 16.4% en 2015). No obstante lo anterior, el margen neto disminuyó 0.1pp a 9%.

Se sigue fortaleciendo la estructura financiera. Durante el trimestre, la razón de deuda neta a EBITDA de Rassini bajó a 0.6x desde 0.7x en el 2T16. Lo anterior se debió a un incremento de P\$199.1m en la caja frente a un aumento de P\$50m en la deuda con costo.

Presentamos nuestro PO2017 de P\$53.30 y reiteramos COMPRA. Este precio implica un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2017E de 5.8x, igual al promedio de tres años del múltiplo *forward* al que ha cotizado la emisora, y muy similar al múltiplo actual de 5.6x. Asimismo, éste representa un rendimiento potencial de 25.6%, incluyendo un retorno estimado por dividendo de 4.2%, por lo que reiteramos COMPRA.

Rassini seguirá creciendo por arriba de la industria. A pesar de que la compañía enfrentará difíciles bases de comparación en 2017, pensamos que el contrato extraordinario de muelles -que seguirá produciendo hasta la primera mitad de 2017-, en conjunto con el *ramp up* de las nuevas plataformas de frenos y una modesta recuperación en las operaciones en Brasil, serán catalizadores de resultados de la compañía. En consecuencia, desde nuestro punto de vista, la firma seguirá observando un desempeño por arriba de la industria.

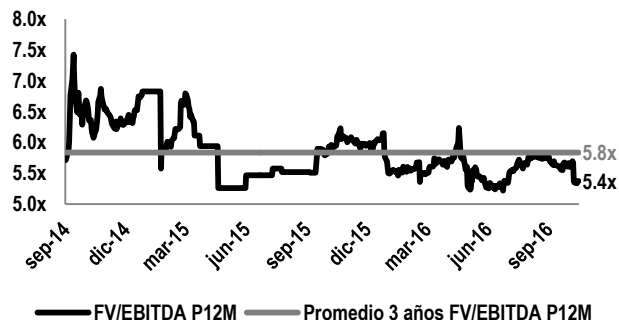
MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS						
(Cifras en miles de pesos)						
	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Perp.
(+) EBITDA	3,179,613	3,471,241	3,221,528	3,285,959	3,351,678	
(-) Capital de Trabajo	(63,752)	(138,850)	(128,861)	(131,438)	(134,067)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(826,879)	(843,416)	(860,284)	(877,490)	(895,040)	
(-) Impuestos	(550,627)	(694,248)	(644,306)	(657,192)	(670,336)	
(=) Flujo Efectivo	1,738,357	1,794,727	1,588,077	1,619,838	1,652,235	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	19,603,964
(=) Flujo Total	1,738,357	1,794,727	1,588,077	1,619,838	1,652,235	19,603,964

YE17			
Tasa Libre de riesgo (RF)	6.30%	(+) Valor presente de los Flujos	6,603,407
Riesgo Small Cap	1.00%	(+) Valor presente Perpetuidad	11,883,275
Rendimiento Mercado (RM)	5.50%	= Valor empresa	18,486,683
Beta	0.50	(-) Deuda Neta	(1,172,191)
CAPM	10.05%	(-) Interés minoritario	(237,883)
Costo de la Deuda	3.75%	(+) Otras Inversiones	0
Tasa impuestos	30.00%	(=) Valor del Capital	17,076,609
Costo Deuda Neto	2.63%	Acciones en circulación	320,143
Deuda / Capitalización	18.16%	Precio Objetivo P\$	53.34
WACC	8.70%		
Múltiplo FV/EBITDA	5.8x		

Fuente: Banorte Ixe

FV/EBITDA P12M y promedio de los últimos tres años

Veces



Fuente: Bloomberg

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, Santiago Leal Singer, 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
RASSINI A	20/10/2016	Compra	\$53.30
RASSINI A	2/5/2016	Compra	\$47.00
RASSINI A	26/10/2015	Mantener	\$37.00
RASSINI A	5/6/2015	Mantener	\$34.40

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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

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 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