

## IENOVA

Reporte Trimestral

24 de julio de 2019

### Crecimientos marginales, alineados a lo esperado

- Los resultados del 2T19 de Ienova son neutrales, al estar alineados a nuestros estimados y mostrar incrementos marginales, impulsados por Termoeléctrica de Mexicali y el inicio de operaciones de Pima Solar
- Las ventas crecieron 3.0% A/A a US\$317m, y el EBITDA Ajustado subió 2.6% A/A a US\$225m. La utilidad neta aumentó 10.0% A/A a US\$113m ante el desempeño operativo y un efecto cambiario favorable
- Con los resultados la razón DN/EBITDA permanece en 3.5x, y el múltiplo FV/EBITDA se mantiene en 9.8x. Respecto de los arbitrajes iniciados por la CFE, Ienova se mantiene abierta al diálogo

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Marissa Garza

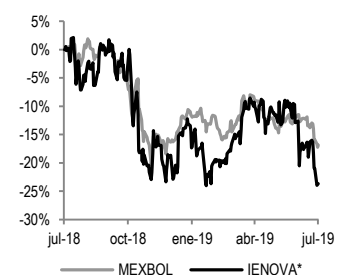
Subdirector Financiero/Minería/Químico  
marissa.garza@banorte.com

#### COMPRA

Precio Actual	P\$70.26
<b>PO2019</b>	<b>P\$92.80</b>
Dividendo 2019	P\$ 3.00
Dividendo (%)	4.3%
Rendimiento Potencial	36.3%
Máximo – Mínimo 12m	95.33-64.61
Valor de Mercado (US\$m)	5,653.7
Acciones circulación (m)	1,534
Flotante	33.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	115.3
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	9.8x
P/U	13.6x

**Resultados neutrales para la compañía.** Los resultados del 2T19 de Ienova estuvieron alineados con nuestros estimados, ante lo cual creemos que el reporte debiera ser neutral para el precio de la acción. Las ventas aumentaron 3.0% A/A a US\$317m, mientras q el EBITDA Ajustado (Aj) creció 2.6% a US\$225m (vs. nuestro estimado de US\$222m). Con ello el margen EBITDA reflejó una contracción de 30pb a 70.9%, menor a la anticipada, y mejorando secuencialmente en 10.7pp. En general, los resultados estuvieron principalmente impulsados por mejores resultados de operación en la planta Termoeléctrica de Mexicali (TdM) y el inicio de operaciones de la planta de generación de energía Pima Solar. A nivel neto la compañía obtuvo utilidades por US\$113m que representan un aumento del 10.0% A/A, ligeramente arriba de nuestros estimados ante un efecto cambiario más favorable al esperado. Por lo que respecta al balance, este muestra estabilidad con la razón de deuda neta/EBITDA en niveles de 3.5x. Con los resultados del trimestre el múltiplo FV/EBITDA se mantiene en 9.8x. Respecto de los arbitrajes iniciados por CFE al respecto de los contratos relacionados el gasoducto marino Texas-Tuxpan y el gasoducto Guaymas-El Oro, Ienova continúa abierta al diálogo.

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



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	1,167	1,369	1,435	1,745
Utilidad Operativa	563	536	644	703
EBITDA	759	876	911	1,287
Margen EBITDA	65.0%	64.0%	63.5%	73.7%
Utilidad Neta	354	431	373	470
Margen Neto	30.4%	31.5%	26.0%	26.9%
Activo Total	8,164	8,769	9,233	9,894
Disponible	38	52	145	272
Pasivo Total	3,647	4,015	4,302	4,672
Deuda	2,790	3,092	3,356	3,756
Capital	4,517	4,740	4,931	5,222

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	11.1x	9.9x	9.7x	7.1x
P/U	15.9x	13.3x	15.1x	12.0x
P/VL	1.2x	1.2x	1.1x	1.1x
ROE	7.8%	9.1%	7.6%	9.0%
ROA	4.3%	4.9%	4.0%	4.7%
EBITDA/ intereses	34.5x	9.1x	11.4x	9.4x
Deuda Neta/EBITDA	3.6x	3.5x	3.5x	2.7x
Deuda/Capital	0.6x	0.7x	0.7x	0.7x

Fuente: Banorte

## IENOVA – Resultados 2T19

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	2T18	2T19	Var %	2T19e	Var % vs Estim.
Ventas	307	317	3.0%	344	-7.9%
Utilidad de Operación	157	159	1.2%	160	-0.8%
Ebitda Ajustado	219	225	2.6%	222	1.2%
Utilidad Neta	102	113	10.0%	105	7.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	51.0%	50.1%	-0.9pp	46.5%	3.6pp
Margen Ebitda Aj	71.2%	70.9%	-0.3pp	64.5%	6.4pp
Margen Neto	33.3%	26.4%	-6.9pp	30.5%	-4.1pp
UPA	\$0.07	\$0.07	10.0%	\$0.07	7.2%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>307.4</b>	<b>380.6</b>	<b>316.7</b>	<b>3.0%</b>	<b>-16.8%</b>
Costo de Ventas	68.0	127.6	68.7	1.1%	-46.1%
Utilidad Bruta	239.4	253.1	247.9	3.6%	-2.0%
Gastos Generales	82.5	92.1	89.1	8.0%	-3.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>156.8</b>	<b>161.0</b>	<b>158.8</b>	<b>1.2%</b>	<b>-1.4%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>51.0%</b>	<b>42.3%</b>	<b>50.1%</b>	<b>(0.9pp)</b>	<b>7.8pp</b>
Depreciación Operativa	33.8	37.6	38.8	14.9%	3.4%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>218.9</b>	<b>229.0</b>	<b>224.6</b>	<b>2.6%</b>	<b>-1.9%</b>
<b>Margen EBITDA Aj</b>	<b>71.2%</b>	<b>60.2%</b>	<b>70.9%</b>	<b>(0.3pp)</b>	<b>10.8pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(79.3)</b>	<b>(15.8)</b>	<b>(19.3)</b>	<b>-75.7%</b>	<b>21.8%</b>
Intereses Pagados	30.2	32.7	33.0	9.3%	0.8%
Intereses Ganados	7.2	8.0	7.8	8.4%	-3.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(0.1)	(0.1)	(0.1)		
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(56.2)	8.9	6.0	N.A.	-32.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	44.5	3.4	5.2	-88.2%	52.7%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>122.1</b>	<b>148.6</b>	<b>144.7</b>	<b>18.6%</b>	<b>-2.6%</b>
Provisión para Impuestos	19.7	48.0	32.2	63.0%	-33.0%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>102.3</b>	<b>100.6</b>	<b>112.6</b>	<b>10.0%</b>	<b>11.9%</b>
Participación Minoritaria		(0.0)	(0.0)	N.A.	-26.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>102.3</b>	<b>100.6</b>	<b>112.6</b>	<b>10.0%</b>	<b>11.9%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>33.3%</b>	<b>26.4%</b>	<b>35.5%</b>	<b>2.3pp</b>	<b>9.1pp</b>
UPA	0.067	0.066	0.073	10.0%	11.9%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>501.2</b>	<b>464.0</b>	<b>502.9</b>	0.3%	8.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	72.3	56.5	100.9	39.4%	78.4%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>8,050.1</b>	<b>8,517.9</b>	<b>8,685.2</b>	7.9%	2.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,948.1	4,189.2	4,329.2	9.7%	3.3%
Activos Intangibles (Neto)	190.2	188.3	185.8	-2.3%	-1.3%
<b>Activo Total</b>	<b>8,551.3</b>	<b>8,981.9</b>	<b>9,188.1</b>	<b>7.4%</b>	<b>2.3%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,223.6</b>	<b>1,482.8</b>	<b>1,588.3</b>	29.8%	7.1%
Deuda de Corto Plazo	944.7	1,161.6	1,294.9	37.1%	11.5%
Proveedores	166.7	189.6	199.3	19.5%	5.1%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>2,553.6</b>	<b>2,661.5</b>	<b>2,671.8</b>	4.6%	0.4%
Deuda de Largo Plazo	1,918.1	1,994.0	1,988.9	3.7%	-0.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>3,777.3</b>	<b>4,144.3</b>	<b>4,260.1</b>	<b>12.8%</b>	<b>2.8%</b>
Capital Contable	4,774.0	4,837.7	4,928.0	3.2%	1.9%
Participación Minoritaria	0.0	13.3	13.3	>500%	-0.1%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>4,774.0</b>	<b>4,824.4</b>	<b>4,914.7</b>	<b>2.9%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>8,551.3</b>	<b>8,981.9</b>	<b>9,188.1</b>	<b>7.4%</b>	<b>2.3%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,790.4</b>	<b>3,099.1</b>	<b>3,182.9</b>	14.1%	2.7%

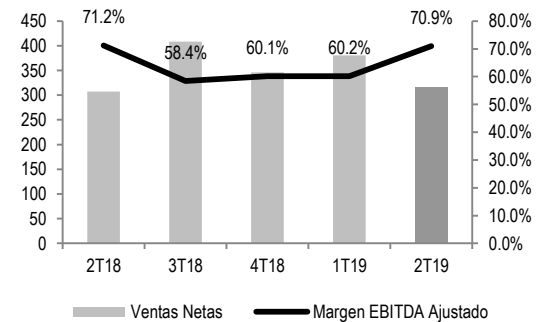
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	281.8	170.1	424.1		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(280.6)	(77.5)	(269.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	32.5	(84.3)	3.6		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(17.4)</b>	<b>84.2</b>		

Fuente: Banorte, BMV

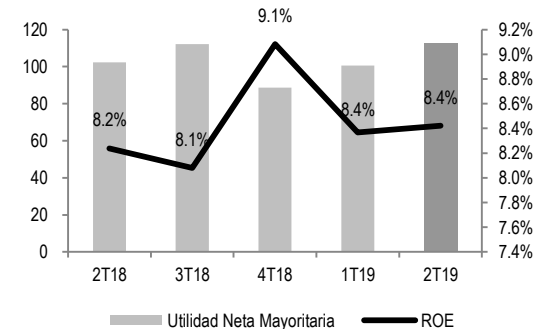
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



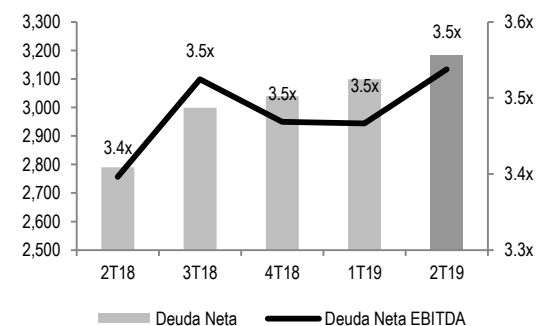
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



### Información Operativa por Segmento de Negocio

Millones de dólares

	Ingresos			EBITDA AJUSTADO			Margen EBITDA AJUSTADO		
	2T18	2T19	Var	2T18	2T19	Var	2T18	2T19	Var
Gas	245.2	246.7	0.6%	158.0	153.6	-2.8%	64.4%	62.3%	-2.2%
Electricidad	61.6	69.5	12.8%	32.1	43.6	35.8%	52.1%	62.7%	10.6%
Corporativo	0.6	0.5	-16.7%	0.2	-0.6	NA			
<b>TOTAL</b>	<b>307.4</b>	<b>316.7</b>	<b>3.0%</b>	<b>190.3</b>	<b>196.6</b>	<b>3.3%</b>	<b>61.9%</b>	<b>62.1%</b>	<b>0.2%</b>
Ajuste JV's				28.6	28.0	-2.1%			
<b>TOTAL AJUSTADO</b>				<b>218.9</b>	<b>224.6</b>	<b>2.6%</b>			

Fuente: Ienova

**Segmento Gas.** Los ingresos de esta división aumentaron 0.6% A/A a US\$246.7m, a pesar de la disminución del 6.1% A/A en el precio promedio del gas natural que pasó de US\$2.44 MMBtu en el 2T18 a US\$2.29 MMBtu en el 2T19, gracias a los mayores volúmenes de ventas. A pesar de ello, el EBITDA cayó 2.8% a US\$153.6m con lo que el margen de este segmento se ajustó interanualmente en 2.2pp a 62.3% ante mayores gastos de mantenimiento y otros gastos generales corporativos.

**Segmento Electricidad.** En este segmento se registró una recuperación importante, particularmente en rentabilidad. Los ingresos aumentaron 12.8% A/A a US\$69.5m y el EBITDA subió 35.8% a US\$43.6m con lo que el margen respectivo aumento 10.6pp a 62.7%. Lo anterior se explica por los mayores precios de venta en la planta de energía Termoeléctrica de Mexicali, y el inicio de operaciones de la planta de generación de energía Pima Solar.

**Ajuste JV's.** Recordemos que desde el trimestre pasado del 25% adicional del gasoducto Los Ramones Norte es completamente comparable, por lo que las tasas de crecimiento observadas se encuentran normalizadas. En ese sentido observamos una caída marginal del 2.1% A/A en el EBITDA de negocios conjuntos a US\$28.0m, estable vs 1T19.

**Utilidad neta apoyada por efectos cambiarios.** A nivel neto la compañía obtuvo utilidades por US\$113m que representan un aumento del 10.0% A/A, ligeramente arriba de nuestros estimados. Esto se explica por un efecto cambiario más favorable al esperado. Se registraron ganancias cambiarias por US\$60m comparando muy favorablemente con las pérdidas por US\$56.2m registradas hace un año, ya que en el trimestre el peso se depreció sólo 0.1% (2T19/1T19) vs 9.5% hace un año (2T18/1T18).

**Deuda neta a EBITDA permanece estable.** Por lo que respecta a la estructura financiera de Ienova, la razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 3.5x en el 2T19, estable vs. el trimestre anterior. Al cierre del trimestre la deuda neta ascendió a US\$3,182.9m, apenas 2.7% por arriba de la registrada en el 1T19.

**Continúa el pipeline de proyectos con una inversión comprometida por alrededor de US\$1,000m en terminales de almacenamiento.** La compañía se mantiene abierta al diálogo al respecto de los arbitrajes iniciados por la CFE en relación a al gasoducto marino Texas-Tuxpan y el segundo segmento del gasoducto Sonora (Guaymas-El Oro), esperando alcanzar algún acuerdo pronto. Mientras tanto, en el trimestre Ienova firmó contratos de largo plazo

con Marathon Petroleum por el 30% de la nueva capacidad de la terminal de almacenamiento de productos refinados de Manzanillo. Adicionalmente se firmaron nuevos contratos de recepción y almacenamiento en Manzanillo y Guadalajara con British Petroleum, por una capacidad de más de 1m de barriles. En el trimestre se integró la operación del parque Solar Rumorosa, en línea con lo planeado y se anunció un plan de expansión para la subsidiaria ECOGAS mediante el cual se conectarán a cerca de 40 mil nuevos usuarios en los próximos años. El resto de los proyectos que deberán entrar en operación este año, no han sufrido mayores cambios, Solar Tepezalá (3T19), Solar Don Diego (4T19) y las terminales de almacenamiento en Veracruz, Puebla y Cd. de México (4T19-1T20).

**Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO 2019 de P\$92.80.**

A pesar de la incertidumbre que se ha generado recientemente en relación a los contratos de la compañía con la CFE, creemos que Ienova continúa avanzando en su diversificación de negocios, lo que deberá seguir apoyando el crecimiento de la compañía en el mediano plazo. Aunque creemos que seguirá habiendo volatilidad mientras no se resuelvan los arbitrajes mencionados, la valuación de la compañía a nuestro parecer es muy atractiva. Con los resultados el múltiplo FV/EBITDA permanece en 9.8x, por debajo del múltiplo promedio de los últimos 3 años de 12.8x. Por lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO 2019 de P\$92.80.

## 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, 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
IENOVA *	16 enero 2019	COMPRA	P\$92.80
IENOVA *	25 octubre 2017	COMPRA	P\$118.00
IENOVA *	26 julio 2017	MANTENER	P\$99.00
IENOVA *	27 octubre 2016	COMPRA	P\$99.00

**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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	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
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.rozco.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	hugo.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.cebaldos@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