

ALPEK

Reporte Trimestral

23 de abril de 2019

Un inicio de año afectado por debilidad en precios

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Los resultados de Alpek se situaron por debajo de expectativas, ante un entorno de debilidad en precios del petróleo y materias primas, que impactó principalmente el segmento de Poliéster más de lo esperado
- Los ingresos aumentaron 9.8% A/A, pero el EBITDA cayó 20.8% A/A. A pesar de ello, ante la recuperación observada en precios desde marzo y la estabilidad en márgenes globales, Alpek mantiene su guía
- Con la venta de las plantas de cogeneración eléctrica en puerta y una valuación que, a nuestro parecer, luce muy atractiva y ya refleja el débil resultado (FV/EBITDA de 4.9x), reiteramos COMPRA

Marissa Garza

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

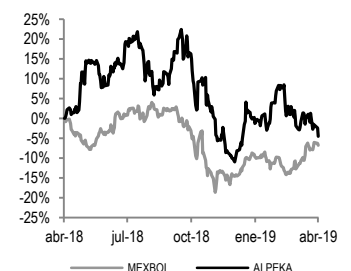
COMPRA

Precio Actual	P\$24.95
PO2019	P\$35.00
Dividendo 2019	P\$ 1.30
Dividendo (%)	5.2%
Rendimiento Potencial	45.5%
Máximo – Mínimo 12m	32.99-23.12
Valor de Mercado (US\$m)	2,784.1
Acciones circulación (m)	2,118
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (P\$m)	55.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.9x
P/U	4.2x

Un trimestre más débil de lo esperado, pero con indicios de mejoras para lo que resta del 2019. Durante el 1T19, los resultados de Alpek se situaron por debajo tanto de nuestras expectativas como de las del consenso. Las ventas crecieron 9.8% A/A a P\$31,567m (alineadas con nuestro estimado) y apoyadas por la integración de las operaciones de Brasil (Suape/Citepe), pero el EBITDA cayó 20.8% A/A a P\$2,684m (por debajo de lo esperado). Este resultado se vio impactado por ajustes por devaluación de inventarios, ante un entorno de precios del petróleo y materias primas menos favorable, mitigado con un beneficio relacionado con anticipos de seguros. En una base comparable, excluyendo los beneficios y ajustes no recurrentes, el EBITDA hubiese disminuido sólo 11.2% A/A a P\$2,837m, en línea con nuestro estimado. La mayor debilidad se registró en los resultados del segmento de Poliéster, donde la caída en los precios de las materias primas provocó una distorsión temporal en los márgenes, además de los costos asociados con el arranque de operaciones de la planta de cogeneración en Altamira. A nivel neto, se registró una caída en la utilidad del 66.6% A/A a P\$517m ante el débil desempeño operativo y mayores costos financieros.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	98,998	134,523	135,986	149,037
Utilidad Operativa	-2,854	21,202	15,433	13,965
EBITDA	7,484	20,607	18,479	17,146
Margen EBITDA	7.56%	15.32%	13.59%	11.50%
Utilidad Neta	-5,487	13,633	7,397	7,071
Margen Neto	-5.54%	10.13%	5.44%	4.74%
Activo Total	93,778	119,897	112,710	120,793
Disponibile	8,795	4,168	5,469	6,387
Pasivo Total	62,114	76,734	65,145	67,232
Deuda	35,073	41,464	33,374	33,891
Capital	31,664	43,163	47,565	53,561

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	11.2x	4.6x	4.7x	5.1x
P/U	-9.6x	3.9x	7.1x	7.5x
P/VL	2.0x	1.2x	1.1x	1.0x
ROE	-20.4%	35.8%	17.9%	15.3%
ROA	-5.9%	11.4%	6.6%	5.9%
EBITDA/ intereses	5.6x	11.9x	13.5x	9.5x
Deuda Neta/EBITDA	3.5x	1.8x	1.5x	1.6x
Deuda/Capital	1.1x	1.0x	0.7x	0.6x

ALPEK – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estim.
Ventas	28,746	31,567	9.8%	30,241	4.4%
Utilidad de Operación	2,695	1,722	-36.1%	2,368	-27.3%
Ebitda	3,391	2,684	-20.8%	3,151	-14.8%
Utilidad Neta	1,550	517	-66.6%	1,179	-56.1%
Márgenes					
Margen Operativo	9.4%	5.5%	-3.9pp	7.8%	-2.4pp
Margen Ebitda	11.8%	8.5%	-3.3pp	10.4%	-1.9pp
Margen Neto	5.4%	1.6%	-3.8pp	3.9%	-2.3pp
UPA	\$0.73	\$0.24	-66.6%	\$0.56	-56.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	28,745.7	34,802.2	31,567.3	9.8%	-9.3%
Costo de Ventas	24,942.6	31,245.7	28,909.6	15.9%	-7.5%
Utilidad Bruta	3,803.1	3,556.5	2,657.7	-30.1%	-25.3%
Gastos Generales	1,108.2	(6,610.3)	935.2	-15.6%	N.A.
Utilidad de Operación	2,694.8	10,166.9	1,722.5	-36.1%	-83.1%
Margen Operativo	9.4%	29.2%	5.5%	(3.9pp)	(23.8pp)
Depreciación Operativa	694.9	681.9	960.9	38.3%	40.9%
EBITDA	3,391.0	7,355.0	2,684.0	-20.8%	-63.5%
Margen EBITDA	11.8%	21.1%	8.5%	(3.3pp)	(12.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(83.2)	(934.6)	(429.1)	416.1%	-54.1%
Intereses Pagados	386.8	487.2	551.8	42.6%	13.3%
Intereses Ganados	39.3	30.8	33.8	-14.1%	9.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	21.9	42.9	34.1	55.4%	-20.5%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	242.4	(521.1)	54.8	-77.4%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(9.0)	(23.3)	(3.8)	-57.4%	-83.6%
Utilidad antes de Impuestos	2,602.7	9,208.9	1,289.5	-50.5%	-86.0%
Provisión para Impuestos	664.4	1,199.6	524.6	-21.0%	-56.3%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,938.3	8,009.3	765.0	-60.5%	-90.4%
Participación Minoritaria	388.7	193.9	247.6	-36.3%	27.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,549.6	7,815.4	517.3	-66.6%	-93.4%
Margen Neto	5.4%	22.5%	1.6%	(3.8pp)	(20.8pp)
UPA	0.732	3.691	0.244	-66.6%	-93.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	42,223.0	51,115.3	45,500.8	7.8%	-11.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,354.2	4,168.3	4,447.2	-39.5%	6.7%
Activos No Circulantes	49,290.8	68,781.7	71,584.0	45.2%	4.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	38,670.2	47,033.3	47,094.8	21.8%	0.1%
Activos Intangibles (Neto)	3,403.3	4,029.4	3,940.7	15.8%	-2.2%
Activo Total	91,513.8	119,897.0	117,084.8	27.9%	-2.3%
Pasivo Circulante	28,793.8	38,575.9	36,386.6	26.4%	-5.7%
Deuda de Corto Plazo	6,940.0	11,165.4	14,997.0	116.1%	34.3%
Proveedores	20,705.3	26,051.0	20,194.4	-2.5%	-22.5%
Pasivo a Largo Plazo	31,082.7	38,157.7	40,549.7	30.5%	6.3%
Deuda de Largo Plazo	25,029.5	30,298.8	32,887.1	31.4%	8.5%
Pasivo Total	59,876.5	76,733.6	76,936.3	28.5%	0.3%
Capital Contable	31,637.3	43,163.4	40,148.5	26.9%	-7.0%
Participación Minoritaria	4,797.5	5,036.1	4,541.6	-5.3%	-9.8%
Capital Contable Mayoritario	26,839.8	38,127.3	35,606.9	32.7%	-6.6%
Pasivo y Capital	91,513.8	119,897.0	117,084.8	27.9%	-2.3%
Deuda Neta	24,615.3	37,295.9	43,436.9	76.5%	16.5%

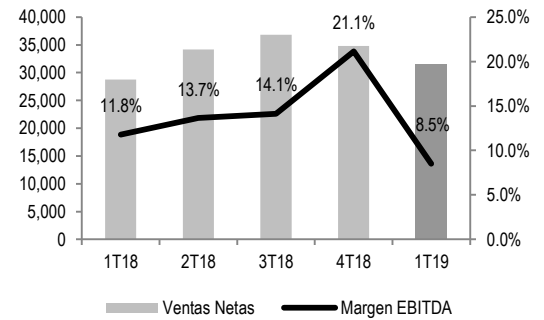
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	1,813.9	10,020.3	2,227.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,490.8)	(15,488.9)	(1,221.4)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,101.7)	2,989.5	(65.5)
Incremento (disminución) efectivo	(917.2)	(4,238.4)	358.0

Fuente: Banorte, BMV

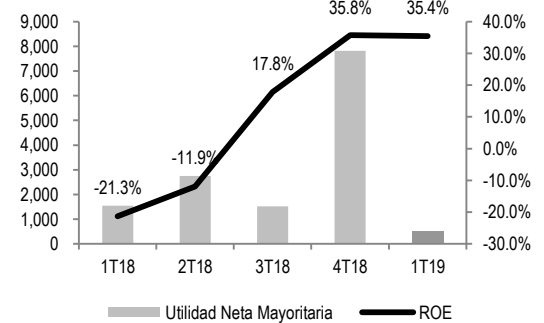
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



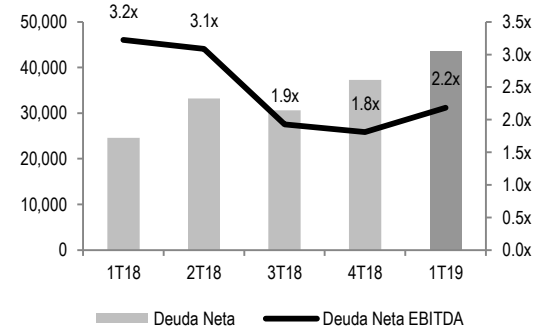
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Poliéster refleja distorsión temporal en márgenes. Este trimestre, las ventas del negocio de Poliéster avanzaron 14.5% A/A a P\$23,823m. Esto se explica por el aumento interanual del 9% en los volúmenes de ventas tras la incorporación de Suape/Citepe en Brasil y el avance del 5% en los precios promedio en pesos. Por lo que respecta al EBITDA, este refleja una contracción de 26.3% A/A al haber alcanzado los P\$1,541m, afectado por la distorsión temporal en los márgenes de esta cadena, ante el cambio repentino en las tendencias de los precios del petróleo y las materias primas durante el 4T18 y su recuperación hasta el mes de marzo de este año. En ese sentido, los resultados de esta cadena incluyen un cargo por devaluación de inventarios por US\$15m, mitigado con un beneficio por US\$11m relacionado con un anticipo de seguro asociado al incendio ocurrido en la planta de PTA en Altamira durante el 3T18, y que en su conjunto contrasta con el beneficio por US\$10m registrado en el 1T18. En una base comparable, excluyendo las partidas extraordinarias y los ajustes por inventarios, el EBITDA hubiese caído 15.3% A/A al ubicarse en P\$1,614m, reflejando una contracción de 2.4pp en el margen EBITDA A/A y de 2.0pp T/T a 6.8%. Es importante mencionar, que ante el continuo aumento en los precios del petróleo en lo que va del año, la compañía ha observado recuperación tanto en flujo como en volúmenes hacia los niveles planteados en la guía, esperando que esta tendencia continúe al menos hacia este 2T19.

Cadena Poliéster

P\$ millones

	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	20,811	100.0%	25,623	100.0%	23,823	100.0%	14.5%	-7.0%
EBITDA	2,091	10.0%	6,300	24.6%	1,541	6.5%	-26.3%	-75.5%
EBITDA*	1,905	9.2%	2,252	8.8%	1,614	6.8%	-15.3%	-28.3%

*Excluye ganancias y pérdidas por inventarios y partidas no operativas, no-recurrentes

Fuente: Alpek

Plásticos y Químicos refleja un desempeño secuencial mejor a lo esperado en polipropileno (PP) y poliestireno expandible (EPS). Este trimestre, los ingresos de esta división cayeron 8.9% A/A a P\$7,229m ante la caída interanual del 9% en los precios promedio en pesos, y volúmenes de ventas estables. En forma secuencial, los ingresos cayeron 8.6% impactados por la volatilidad en los precios del petróleo y materias primas a finales del año, reflejando a su vez distorsiones temporales en la demanda. Por lo que respecta al EBITDA se registró una disminución interanual del 20.1% a P\$1,040m al incluir cargos por deterioro de inventarios. En base comparable el EBITDA hubiese caído solo 13.2% debido a que los mayores márgenes del EPS se vieron compensados por la debilidad en PP y caprolactama. A pesar de lo anterior, en forma secuencial y en una base comparable, el EBITDA se mantuvo estable T/T por mejores resultados a los esperados en PP y EPS.

Cadena Plásticos y Químicos

P\$ millones

	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	7,934	100.0%	7,910	100.0%	7,229	100.0%	-8.9%	-8.6%
EBITDA	1,302	16.4%	1,017	12.9%	1,040	14.4%	-20.1%	2.3%
EBITDA*	1,291	16.3%	1,127	14.2%	1,120	15.5%	-13.2%	-0.6%

*Excluye ganancias y pérdidas por inventarios y partidas no operativas, no-recurrentes

Fuente: Alpek

Utilidad neta afectada por debilidad operativa. A nivel neto la compañía registró utilidades por P\$517m, por debajo de lo anticipado y representando una disminución del 66.6% A/A, ante el débil desempeño operativo y mayores costos financieros a los esperados. Los intereses pagados aumentaron interanualmente 42.6% ante el mayor nivel de deuda y las ganancias cambiarias disminuyeron 77.4% A/A debido a un efecto cambiario menos favorable (en el trimestre el peso se apreció sólo 2.3% vs 7.5% hace un año).

Mantiene un balance sólido, a pesar de la implementación del NIIF 16. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$43,436.9m, mostrando un incremento del 16.5% respecto de la registrada en el 4T18. Es importante mencionar que ante la adopción de las normas contables NIIF 16 sobre arrendamientos a partir de enero, este trimestre se registraron P\$3,353m como pasivos por arrendamiento representando el 7.5% de la deuda con costo de la compañía e incrementando en 8.3% la deuda neta. Con ello, la razón Deuda Neta/EBITDA aumenta a 2.2x vs 1.8x en el 4T18, con una cobertura de intereses de 8.8x. A pesar de lo anterior, una vez que se reciban los recursos por la venta de las plantas de cogeneración eléctrica, este nivel deberá disminuir nuevamente niveles por debajo de 2.0x.

Inversiones. Durante el trimestre la compañía invirtió US\$69m principalmente en la adquisición de la planta de reciclaje de PET y el término de la construcción de la planta de cogeneración en Altamira. Este monto representa poco más del 22% de las inversiones programadas para este 2019 (US\$310m).

Dividendos. En la última Asamblea de Accionistas de Alpek se aprobó el pago de un dividendo en efectivo a razón de US\$0.0677 por acción (alrededor de P\$1.30 por acción), mismo que se distribuyó el pasado 8 de marzo. Adicionalmente, la compañía comentó que este mismo año se contempla decretar y pagar un dividendo adicional por el mismo monto, una vez que se reciban los recursos provenientes de la venta de las dos plantas de cogeneración de energía eléctrica, para lo cual se convocaría a otra Asamblea de Accionistas posteriormente. De esta forma, el dividendo que aún está pendiente de distribuirse representaría un rendimiento de alrededor del 5.2% sobre precios actuales, muy atractivo a nuestro parecer.

Reiteramos COMPRA y PO 2019 de P\$35.00. A pesar de que el trimestre fue más débil a lo esperado, consideramos que las valuaciones actuales ya descuentan este resultado. Al incorporar las cifras el múltiplo FV/EBITDA se encarece ligeramente desde 4.6x a 4.9x, pero es aún un nivel muy atractivo al considerar que el promedio de empresas comparables a nivel global es de 8.4x de acuerdo con el consenso de Bloomberg. Aunado a lo anterior, hay que considerar que las perspectivas hacia adelante son mejores, tomando en consideración la recuperación observada en los precios del petróleo y materias primas, la mayor estabilidad en los márgenes de referencia a nivel global y la importante solidez financiera que mantiene Alpek, más al considerar la próxima entrada de recursos con la venta de las plantas de cogeneración. Consideramos que todo lo anterior da sustento a nuestra recomendación de COMPRA y PO 2019 de P\$35.00.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ALPEK	14 enero 2019	COMPRA	P\$35.00
ALPEK	19 julio 2018	COMPRA	P\$39.50
ALPEK	14 febrero 2018	COMPRA	P\$31.80
ALPEK	17 octubre 2017	MANTENER	P\$22.50

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	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