

## HOTEL

Reporte Trimestral

21 de Febrero 2019

### Resultados del 4T18 en línea con lo estimado

- **HOTEL reportó aumentos de doble dígito en ingresos y EBITDA en el 4T18, en línea. La menor ocupación y una más baja tarifa promedio, impactaron el RevPAR (-9.0% A/A) en los hoteles propios**
- **El margen EBITDA de HOTEL presentó una disminución de 1.3pp, ubicándose en 31.9%, debido principalmente a los incrementos significativos en costos de energía**
- **Reiteramos nuestro PO 2019E de P\$10.0 con recomendación de Compra. HOTEL cuenta con sólidas perspectivas de crecimiento ante la maduración de hoteles e integración de cuartos en desarrollo**

**Crecimiento de doble dígito en el EBITDA del 4T18, aunque con una menor rentabilidad, en línea con lo esperado.** En ingresos el alza fue de 23.0% A/A, en utilidad de operación de 42.0% y en EBITDA de 18.2% para ubicarse en P\$543m, P\$111m y P\$173m, respectivamente. Se registró una utilidad neta mayoritaria de P\$44m, que compara favorablemente con la pérdida que estimábamos. Creemos que la maduración de hoteles y la incorporación de habitaciones que se encuentran en desarrollo impulsarán los crecimientos de la compañía en el año.

**Reiteramos nuestro PO 2019E de P\$10.0 que ofrece un rendimiento potencial de 25.0%, por lo que recomendamos Compra.** Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 11.8x, ligeramente por debajo del múltiplo actual y del múltiplo promedio de 4 años (12.3x). Nuestras proyecciones para 2019 incluyen un incremento en ingresos de 13.2% y en EBITDA de 15.6%, con un margen EBITDA de 33.4%, en línea con la guía de la compañía. Hay que señalar que la fragmentación en la industria otorga una oportunidad atractiva de crecimiento para HOTEL.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

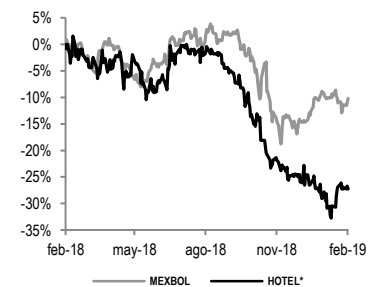
#### José Espitia

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

#### COMPRA

Precio Actual	\$8.00
<b>PO 2019E</b>	<b>\$10.00</b>
Dividendo (e)	-
Dividendo (%)	-
Rendimiento Potencial	25.0%
Máx - Mín 12m (P\$)	11.2 - 7.3
Valor de Mercado (US\$m)	204.8
Acciones circulación (m)	491.1
Flotante	46.1%
Operatividad Diaria (P\$ m)	1.5
<b>Múltiplos 12m</b>	
FV/EBITDA	12.0x
P/U	14.8x

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



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	1,581	2,065	2,338	2,598
Utilidad Operativa	335	451	509	575
EBITDA	528	676	781	879
Margen EBITDA	33.4%	32.7%	33.4%	33.8%
Utilidad Neta	216	266	198	273
Margen Neto	13.7%	12.9%	8.5%	10.5%
Activo Total	9,026	10,175	10,663	11,213
Disponible	288	103	204	211
Pasivo Total	3,687	4,331	4,621	4,898
Deuda	2,511	2,995	3,195	3,315
Capital	5,339	5,844	6,042	6,315

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	13.5x	11.8x	10.5x	9.5x
P/U	18.2x	14.8x	19.8x	14.4x
P/VL	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x
ROE	4.0%	4.6%	3.3%	4.3%
ROA	2.4%	2.6%	1.9%	2.4%
EBITDA/Intereses	6.8x	4.9x	5.3x	5.7x
Deuda Neta/EBITDA	4.0x	4.1x	3.8x	3.5x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x

## HOTEL – Resultados 4T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T17	4T18	Var %	4T18e	Var % vs Estim.
Ventas	441	543	23.0%	525	3.4%
Utilidad de Operación	79	111	42.0%	110	1.1%
Ebitda	147	173	18.2%	168	3.1%
Utilidad Neta	-46	44	N.A.	-12	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	17.8%	20.5%	2.8pp	21.0%	-0.5pp
Margen Ebitda	33.2%	31.9%	-1.3pp	32.0%	-0.1pp
Margen Neto	-10.4%	8.1%	18.5pp	-2.3%	10.4pp
UPA	-\$0.09	\$0.09	N.A.	-\$0.02	N.A.

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>441.3</b>	<b>475.1</b>	<b>542.7</b>	<b>23.0%</b>	<b>14.2%</b>
Costo de Ventas	144.8	157.0	177.8	22.8%	13.2%
Utilidad Bruta	296.5	318.0	364.9	23.1%	14.7%
Gastos Generales	218.0	227.7	253.4	16.3%	11.3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>78.5</b>	<b>90.3</b>	<b>111.5</b>	<b>42.0%</b>	<b>23.5%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>17.8%</b>	<b>19.0%</b>	<b>20.5%</b>	<b>2.8pp</b>	<b>1.5pp</b>
Depreciación Operativa	50.9	46.8	54.7	7.6%	17.0%
<b>EBITDA</b>	<b>146.7</b>	<b>143.7</b>	<b>173.3</b>	<b>18.2%</b>	<b>20.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>33.2%</b>	<b>30.3%</b>	<b>31.9%</b>	<b>(1.3pp)</b>	<b>1.7pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(171.0)</b>	<b>69.5</b>	<b>(121.5)</b>	<b>-29.0%</b>	<b>N.A.</b>
Intereses Pagados	35.2	40.8	45.8	30.1%	12.1%
Intereses Ganados	0.0	6.9	(1.1)	N.A.	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.7	(4.2)	(1.6)	N.A.	-62.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(136.6)	107.6	(73.1)	-46.5%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	1.0	1.0	(1.8)	N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(91.5)</b>	<b>160.7</b>	<b>(11.8)</b>	<b>-87.1%</b>	<b>N.A.</b>
Provisión para Impuestos	25.3	37.6	(28.9)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(116.8)</b>	<b>123.1</b>	<b>17.1</b>	<b>N.A.</b>	<b>-86.1%</b>
Participación Minoritaria	(70.9)	25.6	(26.6)	-62.4%	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(45.9)</b>	<b>97.5</b>	<b>43.7</b>	<b>N.A.</b>	<b>-55.2%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>-10.4%</b>	<b>20.5%</b>	<b>8.1%</b>	<b>18.5pp</b>	<b>(12.5pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>(0.093)</b>	<b>0.199</b>	<b>0.089</b>	<b>N.A.</b>	<b>-55.2%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>842.0</b>	<b>720.3</b>	<b>744.2</b>	<b>-11.6%</b>	<b>3.3%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	288.0	103.7	102.8	-64.3%	-0.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>8,184.3</b>	<b>9,160.6</b>	<b>9,431.2</b>	<b>15.2%</b>	<b>3.0%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	7,590.2	7,772.0	8,172.7	7.7%	5.2%
Activos Intangibles (Neto)	332.1	354.8	354.8	6.9%	0.0%
<b>Activo Total</b>	<b>9,026.3</b>	<b>9,880.9</b>	<b>10,175.4</b>	<b>12.7%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>527.0</b>	<b>941.6</b>	<b>717.5</b>	<b>36.2%</b>	<b>-23.8%</b>
Deuda de Corto Plazo	168.4	238.4	254.8	51.3%	6.9%
Proveedores	109.5	118.4	186.5	70.2%	57.5%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>3,160.3</b>	<b>3,139.7</b>	<b>3,613.8</b>	<b>14.4%</b>	<b>15.1%</b>
Deuda de Largo Plazo	2,342.3	2,222.5	2,740.2	17.0%	23.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>3,687.2</b>	<b>4,081.4</b>	<b>4,331.3</b>	<b>17.5%</b>	<b>6.1%</b>
Capital Contable	5,339.1	5,799.5	5,844.1	9.5%	0.8%
Participación Minoritaria	1,056.7	1,267.0	1,294.0	22.5%	2.1%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>4,282.4</b>	<b>4,532.5</b>	<b>4,550.1</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>9,026.3</b>	<b>9,880.9</b>	<b>10,175.4</b>	<b>12.7%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,119.0</b>	<b>2,241.2</b>	<b>2,757.4</b>	<b>30.1%</b>	<b>23.0%</b>

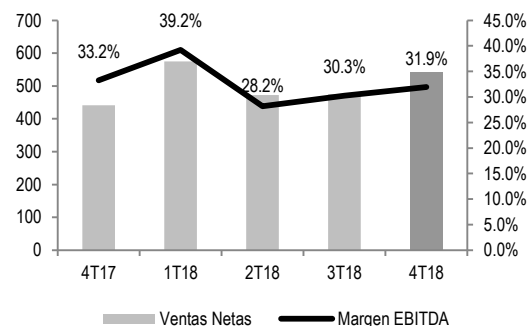
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	199.0	300.0	(245.3)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(534.5)	(740.1)	(190.5)
Flujo neto de actividades de financiamiento	25.8	322.4	434.9
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(309.8)</b>	<b>(117.7)</b>	<b>(0.9)</b>

Fuente: Banorte, BMV

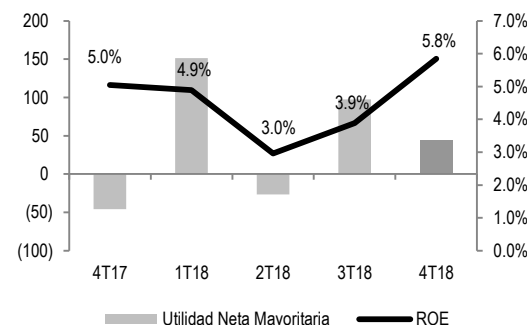
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



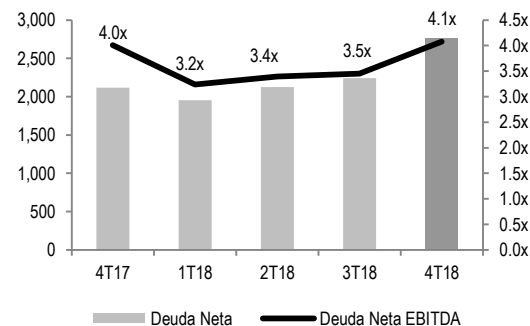
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Mayor número de habitaciones en operación A/A.** HOTEL cerró el 4T18 con un total de 21 hoteles en operación, de los cuales 12 son propios (8 estabilizados y 4 en etapa de maduración) y 9 son hoteles en administración. Cabe señalar que la mayor parte de los ingresos proviene de los hoteles propios, mientras que los hoteles en administración generan honorarios por su gestión. El número de habitaciones totales en operación al 4T18 fue de 5,772, un incremento de 9.3%, en comparación con las 5,279 que operaba al cierre del 4T17. De las 493 habitaciones adicionales, 140 provienen de la incorporación del hotel Hyatt Centric Campestre León, 192 de la expansión “The Hacienda” del Hilton Puerto Vallarta, 270 de la expansión del Krystal Puerto Vallarta y 15 de la expansión del Krystal Urban Cancún, que más que compensaron el retiro de 124 habitaciones del hotel Krystal Pachuca. Adicionalmente, HOTEL cuenta con 1,036 habitaciones en desarrollo, propias y de terceros, incluyendo: 250 del Hyatt Regency Insurgentes Mexico City, 168 del AC by Marriot Distrito Armida, 32 del Curio Collection Zacatecas, 144 del Hyatt Place Aguascalientes, 142 del DoubleTree by Hilton Toluca y 300 del hotel Breathless Tulum Resort & Spa, para un portafolio total de 27 hoteles y 6,808 habitaciones.

**Factores internos y externos continuaron afectando las tasas de crecimiento en los resultados del 4T18.** El efecto más importante se derivó del cambio de modelo y conectividad con AMResorts, el cual tuvo una transición más extensa a lo que la compañía había pronosticado inicialmente. Respecto a los factores externos, los principales a destacar son: grupos y convenciones, sargazo y temas de seguridad en ciertos destinos. Por otro lado, los márgenes se vieron afectados por aumentos importantes en los costos de electricidad.

**El incremento en ingresos se debe principalmente al mayor número de habitaciones propias en operación. Se presentó una disminución en el RevPAR A/A impactada por caídas en ocupación y en tarifa promedio.** En el 4T18, el crecimiento en ingresos totales de HOTEL fue de 23.0% vs. 4T17, impulsado por un aumento de 9.7% en ingresos de habitaciones, de 36.4% en ingresos de alimentos y bebidas, de 76.7% en otros ingresos de hoteles y de 17.2% en honorarios por administración de hoteles de terceros.

Los datos operativos de hoteles propios estabilizados (8) mostraron una caída en RevPAR de 9.5% vs. 4T17, debido a la disminución de 1.2pp en ocupación y de 7.8% en la tarifa promedio. Por otro lado, los hoteles propios en maduración tuvieron un decremento de 8.3% en RevPAR.

De esta forma, en el agregado se presentaron las siguientes métricas de los hoteles propios (que son 12): número de habitaciones de 3,378 al 4T18 (+13.5% vs. 4T17), ocupación de 57.5% (-3.5pp), ADR de P\$1,402 (-3.5%) y RevPAR de P\$806 (-9.0%). Para el total de hoteles en operación (21) las variaciones son las siguientes: número de habitaciones de 5,509 (+11.2%), ocupación de 61.6% (-1.3pp), ADR de P\$1,427 (-0.7%) y RevPAR de P\$878 (-2.8%). Se toman en cuenta 5,509 de 5,772 habitaciones en el total de hoteles en operación para estas métricas, ya que se excluyen 263 de Club Vacacional.

**El margen EBITDA tuvo un retroceso de 1.3pp y se ubicó en 31.9%.** El margen EBITDA tuvo una disminución de 1.3pp, ubicándose en 31.9%, afectado principalmente por los incrementos significativos en los costos de energía. Los costos y gastos operativos subieron 27.0% debido a incrementos importantes a los costos de electricidad, mayores costos directos y al incremento en cuotas por departamento, derivado de la incorporación del Krystal Grand Suites, Krystal Grand Los Cabos y del Krystal Grand Nuevo Vallarta al portafolio. Por otro lado, los costos y gastos de administración y ventas pasaron a 23.0% sobre ingresos totales, de 22.7% en el 4T17.

**La compañía reportó una utilidad neta mayoritaria de P\$44m (vs. pérdida de P\$46m en el 4T17),** debido a los mejores resultados operativos, un menor costo integral de financiamiento (-33.1% A/A) y un beneficio en los impuestos a la utilidad.

**HOTEL cerró con una posición de efectivo de P\$103m y un indicador Deuda Neta/EBITDA de 4.1x (vs. 3.5x al 3T18).** El 84.7% de la deuda de la empresa está contratada en dólares. La compañía informó que durante el 4T18, aproximadamente el 33.0% de los ingresos y el 79.7% del flujo de operación fue en dólares, lo cual generó suficientes recursos para dar servicio a la deuda financiera tanto en intereses como en capital a razón de 1.2x. La razón de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 1.4x.

## 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 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 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
HOTEL*	08/01/2019	Compra	P\$10.00
HOTEL*	26/10/2018	Compra	P\$12.00
HOTEL*	25/10/2017	Compra	P\$12.50
HOTEL*	23/02/2017	Compra	P\$11.50

**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 y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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	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.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