

PINFRA

Reporte Trimestral

25 de Febrero 2019

EBITDA en línea aunque disminuyen los márgenes

- **Pinfra reportó en el 4T18 un aumento en ingresos de 22.7% A/A, en EBITDA de 10.0% y en utilidad neta mayoritaria de 10.3%. Los ingresos fueron por arriba y el EBITDA en línea con lo estimado**
- **El margen EBITDA presentó una notable caída, afectado principalmente por el menor margen en Construcción, que más que compensó los avances en Concesiones y Plantas**
- **Reiteramos nuestro PO 2019E de P\$215.3 con recomendación de Compra y de P\$144.3 para las Serie L, que representan un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 9.1x, ligeramente por arriba del actual**

Crecimiento en EBITDA de doble dígito A/A, pero se presenta una notable disminución en rentabilidad. Pinfra reportó los siguientes incrementos A/A en sus números del 4T18: ingresos +22.7% a P\$3,175m, utilidad operativa +10.7% a P\$1,647m, EBITDA +10.0% a P\$1,762m y utilidad neta mayoritaria +10.3% a P\$1,452m. El EBITDA se ubicó en línea con lo estimado. Se presentó una menor rentabilidad en el EBITDA debido a la caída en el margen de Construcción, que más que compensó los avances en Concesiones y Plantas.

Reiteramos nuestro PO 2019E de P\$215.3 y cambiamos a Compra de Mantener. Para las acciones Serie L reiteramos el PO de P\$144.3. Los precios objetivos representan un rendimiento de 14.8% y 15.9%, respectivamente, con base a niveles de precios actuales, así como un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 9.1x, ligeramente superior al actual, pero por debajo del promedio de 1 año (9.3x). Nuestras estimaciones para 2019 son: aumento de 16.3% en ingresos, de 17.0% en EBITDA y un margen EBITDA de 62.2%.

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia

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

COMPRA

Precio Actual	\$187.5
PO 2019	\$215.3
Dividendo (%)	2.5%
Rendimiento potencial	14.8%
Precio Actual Serie L	\$124.5
PO 2019 Serie L	\$144.3
Rendimiento (e)	15.9%
Máx – Mín 12m (P\$)	209.96 – 163.0
Máx – Mín Serie L 12m (P\$)	150.00 – 117.1
Valor de Mercado (US\$m)	4,047.4
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	52%
Operatividad Diaria (P\$ m)	95.7
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	8.8x
P/U	15.3x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	10,008	11,479	13,345	13,450
Utilidad Operativa	5,929	6,656	7,834	8,257
EBITDA	6,353	7,100	8,304	8,736
Margen EBITDA	63.5%	61.8%	62.2%	64.9%
Utilidad Neta	4,377	5,080	5,336	5,376
Margen Neto	43.7%	44.3%	40.0%	40.0%
Activo Total	49,793	54,452	60,391	64,916
Disponible	21,279	25,106	23,752	24,965
Pasivo Total	7,340	10,595	10,417	8,779
Deuda	5,012	5,789	5,568	5,325
Capital	42,454	43,856	49,974	56,137

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	10.2x	8.8x	7.7x	7.2x
P/U	17.7x	15.3x	14.5x	14.4x
P/VL	1.9x	1.8x	1.6x	1.4x
ROE	11.3%	12.8%	11.8%	10.6%
ROA	8.8%	9.3%	8.8%	8.3%
EBITDA/Intereses	-35.4x	-8.6x	-36.8x	-28.7x
Deuda Neta/EBITDA	-2.6x	-2.7x	-2.2x	-2.2x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Pinfra – Resultados 4T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T17	4T18	Var %	4T18e	Var % vs Estim.
Ventas	2,587	3,175	22.7%	2,925	8.6%
Utilidad de Operación	1,488	1,647	10.7%	1,673	-1.6%
Ebitda	1,604	1,762	9.9%	1,787	-1.4%
Utilidad Neta	1,372	1,452	5.8%	1,337	8.6%
Márgenes					
Margen Operativo	57.5%	51.9%	-5.7pp	57.2%	-5.3pp
Margen Ebitda	62.0%	55.5%	-6.5pp	61.1%	-5.6pp
Margen Neto	53.0%	45.7%	-7.3pp	45.7%	0.0pp
UPA	\$3.20	\$3.38	5.8%	\$3.11	8.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,587.5	3,013.4	3,175.3	22.7%	5.4%
Costo de Ventas	1,083.1	1,326.0	1,526.4	40.9%	15.1%
Utilidad Bruta	1,504.4	1,687.4	1,648.9	9.6%	-2.3%
Gastos Generales	16.3	37.5	2.3	-86.2%	-94.0%
Utilidad de Operación	1,488.1	1,649.9	1,646.6	10.7%	-0.2%
Margen Operativo	57.5%	54.8%	51.9%	(5.7pp)	(2.9pp)
Depreciación Operativa	116.2	112.0	115.8	-0.4%	3.4%
EBITDA	1,604.3	1,761.8	1,762.4	9.9%	0.0%
Margen EBITDA	62.0%	58.5%	55.5%	(6.5pp)	(3.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(214.9)	180.2	(666.7)	210.2%	N.A.
Intereses Pagados	79.8	91.6	93.5	17.1%	2.0%
Intereses Ganados	171.4	278.6	629.8	267.4%	126.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(110.7)	(4.3)	(39.9)	-64.0%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	233.9	(362.8)	170.2	-27.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	107.0	206.0	(159.7)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,810.0	1,675.7	2,153.6	19.0%	28.5%
Provisión para Impuestos	284.9	267.0	501.8	76.1%	88.0%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,525.1	1,408.7	1,651.9	8.3%	17.3%
Participación Minoritaria	152.6	191.3	199.4	30.6%	4.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,372.4	1,217.5	1,452.4	5.8%	19.3%
Margen Neto	53.0%	40.4%	45.7%	(7.3pp)	5.3pp
UPA	3.195	2.834	3.381	5.8%	19.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	24,362.5	26,686.2	27,455.8	12.7%	2.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	21,278.8	24,247.7	25,106.4	18.0%	3.5%
Activos No Circulantes	25,430.9	26,549.5	26,995.8	6.2%	1.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	951.2	1,055.1	1,070.5	12.5%	1.5%
Activos Intangibles (Neto)	18,984.2	20,542.2	21,306.2	12.2%	3.7%
Activo Total	49,793.4	53,235.7	54,451.6	9.4%	2.3%
Pasivo Circulante	3,026.3	5,006.6	5,030.5	66.2%	0.5%
Deuda de Corto Plazo	708.9	236.5	236.6	-66.6%	0.0%
Proveedores	237.7	260.9	237.8	0.1%	-8.8%
Pasivo a Largo Plazo	4,313.2	5,897.4	5,564.6	29.0%	-5.6%
Deuda de Largo Plazo	4,303.0	5,887.3	5,551.9	29.0%	-5.7%
Pasivo Total	7,339.5	10,904.0	10,595.1	44.4%	-2.8%
Capital Contable	42,453.9	42,331.6	43,856.4	3.3%	3.6%
Participación Minoritaria	3,850.0	4,394.4	4,055.6	5.3%	-7.7%
Capital Contable Mayoritario	38,603.9	37,937.3	39,800.9	3.1%	4.9%
Pasivo y Capital	49,793.4	53,235.7	54,451.6	9.4%	2.3%
Deuda Neta	(16,266.9)	(18,123.8)	(19,317.9)	18.8%	6.6%

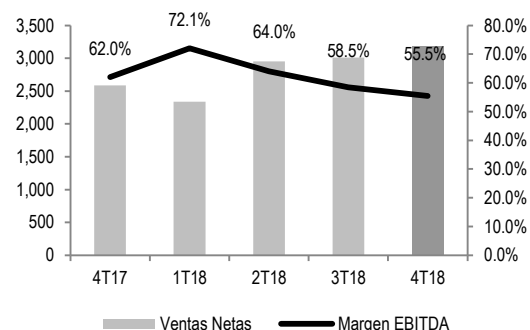
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	1,500.1	2,634.8	1,110.3
Flujo Neto de Actividades de Inversión	3,154.2	(4,352.1)	(1,569.5)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(5,235.8)	1,631.6	23.9
Incremento (disminución) efectivo	4,862.9	1,538.8	858.7

Fuente: Banorte, BMV

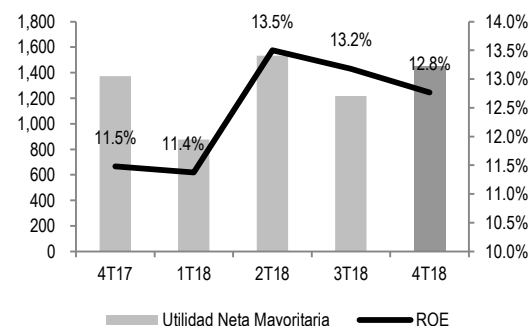
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



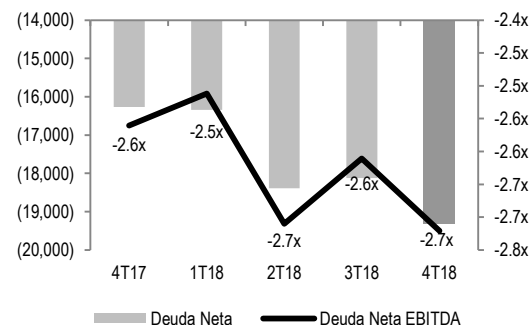
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Pinfra destaca por su continuo crecimiento y solidez financiera. La compañía tiene activos que reflejan un crecimiento orgánico continuo. Asimismo, cuenta con proyectos que apoyarán sus resultados y generación de flujo de efectivo, una vez que entren en operación, y con los recursos (ventaja competitiva) para poder incursionar en oportunidades de inversión.

Crecimiento de ingresos en los tres segmentos de negocio. La compañía presentó un aumento en sus ingresos consolidados de 22.7% derivado de los incrementos en los segmentos de Concesiones, principal negocio de Pinfra, de 9.7% (peso de 67.1% en el total de ingresos U12m); en Plantas de 39.4% (peso de 5.5%); y en Construcción de 57.6% (contribución de 27.3%).

El tráfico promedio diario de las autopistas que Pinfra consolida tuvo un crecimiento de 3% vs. 4T17. Dicho crecimiento está compuesto en su totalidad de crecimiento orgánico, ya que en ambos periodos los mismos activos operaron a lo largo de todo el trimestre. Las autopistas que tuvieron un buen desempeño en tráfico fueron: el Puente El Prieto con 26.7%, Atlixco-Jantetelco con 9.2%, Vía Atlixcáyotl con 8.8%, Marquesa-Lerma 6.7%, Apizaco-Huachinango 5.6% y México-Toluca 5.0%. Debido a lo previamente mencionado, los ingresos totales de las autopistas que Pinfra consolida tuvieron un incremento de 8% A/A.

Rentabilidad en EBITDA muestra notable disminución debido a la caída en el margen de Construcción, que más que compensó los avances en Concesiones y Plantas. La utilidad de operación tuvo un aumento de 10.7% vs. el 4T17, colocándose en P\$1,647m, con un margen de operación de 51.9% (-5.7pp A/A). Por otro lado, el EBITDA generado por la compañía creció 10.0%, ubicándose en P\$1,762m, con una notable caída en el margen de 6.5pp, con lo cual finalizó en 55.5%. Hubo un avance en el margen de Concesiones (+1.4pp a 78.2%) y en el de Plantas (+0.5pp a 36.2%), mientras que se presentó una notable baja en el margen de Construcción (-11.6pp a 12.3%), que llevó a la disminución de la rentabilidad de la compañía en el consolidado. Por segmento, las variaciones en EBITDA fueron las siguientes: Concesiones +11.7%, Plantas +41.4% y Construcción -18.9%.

Utilidad neta mayoritaria crece 10.3%, por arriba de lo esperado. La utilidad neta mayoritaria del trimestre fue de P\$1,452m, siendo 10.3% mayor en comparación con el 4T17. Lo anterior se debió a mejores resultados operativos y un mayor beneficio en el resultado integral de financiamiento de P\$667m (vs. beneficio de P\$215m en el 4T17) –principalmente por una reclasificación de productos financieros del capital aportado a la concesionaria de Monterrey-Nuevo Laredo por P\$284m– parcialmente compensados por un monto más alto de impuestos (+76.1% vs. 4T17).

Crecimiento en nuevos activos. El primer tramo de la autopista Pirámides- Texcoco que va de Lechería a Acolman está terminado y en operación, el tráfico del trimestre asciende a 12,719 y los ingresos a P\$18.7m. La inversión total es de P\$2,750m.

Al 31 de diciembre, las ampliaciones de la autopista Tenango-Ixtapan de la Sal han tenido una inversión acumulada de P\$1,459m y la terminación de estas obras se estima para el mes entrante.

En el Viaducto Elevado La Raza-Indios Verdes-Santa Clara se está elaborando un nuevo Manifiesto de Impacto Ambiental (MIA) y estudios de movilidad, una vez terminado se espera la resolución positiva sobre las autorizaciones preliminares necesarias para iniciar el proyecto.

Respecto a la autopista Monterrey-Nuevo Laredo, Tramo La Gloria-San Fernando, se iniciaron los trabajos de construcción en junio de 2018, teniendo un avance importante en el trimestre y se estima terminar el proyecto en diciembre de 2019.

Eventos relevantes. El 14 de noviembre de 2018, VIAPASS (50%) en consorcio con SICE (50%) resultó ganador en la licitación pública nacional para los contratos de operación de la gestión de cobro telepeaje de la red de autopistas del FONADIN, los cuales incluyen 41 tramos carreteros, 97 plazas de cobro, 2 puentes internacionales y 1 puente nacional clasificados en 2 fuentes de abastecimiento (norte y sur del país). El monto de los contratos asciende a P\$1,305.9m. Por otro lado, el 16 de noviembre inició operaciones la autopista Siglo XXI, la cual es parte clave para facilitar la conectividad de los estados del centro del país con el estado de Guerrero. En esta concesión, Pinfra tiene el 51% de tenencia accionaria. Finalmente, el 13 de diciembre, FVIA acordó la compra del 100% de las acciones de Paquete Michoacán, aportando aproximadamente P\$2,500m en efectivo más el 25.2% de su tenencia accionaria, después de la transacción (pendiente de autorización por las autoridades correspondientes), Pinfra aumentaría su participación en FVIA del 50.1% al 58.7% y en Paquete Michoacán de 25.2% a 58.7%.

Más detalles...

Información operativa:

El incremento en ingresos en las autopistas que consolidan fue de 8%. El margen EBITDA de las autopistas concesionadas en el trimestre fue de 83.1% (vs. 82.6% en el 4T17).

Infraestructura Portuaria Mexicana (9.2% del total de ingresos del 4T18) tuvo aumentos de 10.7% en contenedores y de 343.2% en acero, mientras que hubo una disminución de 12.4% en carga general. De esta forma, su EBITDA fue 56.0% mayor que el del 4T17. Por otro lado, el margen EBITDA creció 10.6pp para ubicarse en 49.0%. (vs. 38.4% en 4T17).

La empresa generó un flujo de operación de P\$1,704m (-44% vs. 4T17), debido principalmente a que en el 4T17 se tuvo un pago anticipado de dividendos provenientes del resultado fiscal de FVIA el cual ascendió a P\$1,025m y a ciertos fondos provenientes de la tercera colocación en el fideicomiso los cuales ascendieron a P\$590m, ajustando la cifra del 4T17 con estos datos, el flujo generado de la operación del 4T18 sería 20% mayor.

Estimados 2019

Nuestras proyecciones para 2019 consideran un crecimiento de 16.3% en ingresos totales (vs. 12.3% previo). Dicho incremento se presentaría por aumentos en sus tres segmentos de negocio.

Para Concesiones (su principal segmento de negocio), estimamos un crecimiento de 13.0% (vs. 12.8%e previo) en sus ingresos, apoyado por un mayor aforo vehicular, así como por la actualización de las tarifas de acuerdo con el estimado de inflación anual (3.5% para 2019E de nuestra área de análisis económico). En la parte de Construcción proyectamos un alza de 12.3% y en Plantas prevemos un aumento de 15.9%. Hay que recordar que a través de sus subsidiarias, Pinfra administra proyectos de construcción (subcontrata) relacionados con sus concesiones y realiza otras obras de ingeniería independiente.

Esperamos que el EBITDA tenga un crecimiento de 17.0% (vs. 12.7% previo) y que la compañía aumente su rentabilidad, ubicándose el margen EBITDA en 62.2% (vs. 61.8% 2018), derivado del mayor peso de Concesiones (que es el segmento con mejores márgenes) en los resultados operativos, parcialmente compensado por los incrementos estimados en Construcción (segmento menos rentable).

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, 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
PINFRA*	25/02/2019	Compra	P\$215.30
PINFRA*	18/01/2019	Mantener	P\$215.30
PINFRA*	25/10/2018	Compra	P\$233.00
PINFRA*	25/10/2017	Compra	P\$230.00

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 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.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