

LIVEPOL

Reporte Trimestral

22 de febrero 2017

Continúa el deterioro en la rentabilidad

- El reporte de Liverpool fue prácticamente igual a nuestros estimados. Como anticipábamos, la rentabilidad continuó deteriorándose ante una menor contribución de la división financiera
- Los ingresos crecieron 8.2% A/A a P\$35,306m, el EBITDA aumentó 6.2% para alcanzar P\$7,098m, mientras que el beneficio neto se expandió 8% a P\$4,890m, apoyado por ganancias cambiarias
- Ante la expectativa de una generación de sinergias con Suburbia más conservadora, recortamos nuestro PO2017 a P\$178.00 pero reiteramos COMPRA

Cambio en la mezcla de ventas sigue presionando el margen EBITDA.

Liverpool reportó alineado a nuestras expectativas a nivel operativo y neto, aunque destaca la continua erosión en el margen EBITDA como resultado de una menor contribución del negocio financiero a los ingresos consolidados. Las ventas se incrementaron 8.2% alcanzando P\$35,306m, prácticamente igual a nuestro estimado de P\$35,360. Mientras tanto, el EBITDA se ubicó en P\$7,098m (+6.2% A/A), en línea con nuestra expectativa de P\$6,984m, y la utilidad neta creció 8% a P\$4,890, muy similar a nuestra proyección de P\$4,905m. A nivel neto, Liverpool se benefició de ganancias cambiarias por P\$696m, las cuales compensaron un fuerte incremento en los intereses debido al mayor apalancamiento. **Recortamos nuestro PO2017 a P\$178.00 pero reiteramos COMPRA.** Ante la expectativa de una generación de sinergias más conservadora con Suburbia, disminuimos nuestro PO2017 a P\$178.00. A ese nivel, LIVEPOL cotizaría a 14x FV/EBITDA 2017E, por arriba del promedio de comparables latinoamericanos y de su valuación actual de 13.1x y 12x, respectivamente. Consideramos que el premio se justifica por el atractivo crecimiento con Suburbia y los márgenes superiores de Liverpool.

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

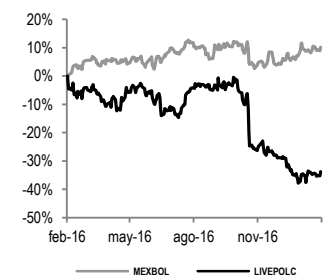
Valentín Mendoza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$139.73
PO 2017	P\$178.00
Dividendo	1.15
Dividendo (%)	0.8%
Rendimiento Potencial	28.2%
Máx – Mín 12m (P\$)	211.5 – 130.5
Valor de Mercado (US\$m)	9,542.6
Acciones circulación (m)	1,342.2
Flotante	24.8%
Operatividad Diaria (P\$ m)	101.0
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	12.0x
P/U	18.4x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	91,293	100,442	118,867	134,023
Utilidad Operativa	12,655	13,481	15,196	17,400
EBITDA	14,870	16,062	19,091	21,646
Margen EBITDA	16.3%	16.0%	16.1%	16.2%
Utilidad Neta	9,211	10,191	9,187	15,735
Margen Neto	10.1%	10.1%	7.7%	11.7%
Activo Total	115,001	148,401	162,919	158,172
Disponible	8,583	25,574	8,642	8,500
Pasivo Total	44,142	66,652	69,715	58,524
Deuda	14,096	31,082	37,371	24,168
Capital	70,859	81,749	93,204	99,647

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	13.0x	12.0x	11.3x	9.4x
P/U	20.4x	18.4x	20.4x	11.9x
P/VL	2.6x	2.3x	2.0x	1.9x
ROE	13.8%	13.4%	10.5%	16.3%
ROA	8.0%	6.9%	5.6%	9.9%
EBITDA/ intereses	15.4x	12.0x	14.8x	17.9x
Deuda Neta/EBITDA	0.4x	0.3x	1.5x	0.7x
Deuda/Capital	0.2x	0.4x	0.4x	0.2x

Fuente: Banorte-Ixe

LIVEPOL – Resultados 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16	Var %	4T16e	Var % vs Estim.
Ventas	32,620	35,306	8.2%	35,360	-0.2%
Utilidad de Operación	6,120	6,287	2.7%	6,379	-1.4%
Ebitda	6,684	7,098	6.2%	6,984	1.6%
Utilidad Neta	4,529	4,890	8.0%	4,905	-0.3%
Márgenes					
Margen Operativo	18.8%	17.8%	-1.0pp	18.0%	-0.2pp
Margen Ebitda	20.5%	20.1%	-0.4pp	19.8%	0.4pp
Margen Neto	13.9%	13.8%	0.0pp	13.9%	0.0pp
UPA	\$3.37	\$3.64	8.0%	\$3.654	-0.3%

Fuente: Banorte Ixe

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	32,619.7	21,767.1	35,305.7	8.2%	62.2%
Costo de Ventas	19,722.2	13,057.4	21,371.2	8.4%	63.7%
Utilidad Bruta	12,897.5	8,709.7	13,934.6	8.0%	60.0%
Gastos Generales	6,777.6	6,473.7	7,647.5	12.8%	18.1%
Utilidad de Operación	6,119.9	2,236.0	6,287.1	2.7%	181.2%
Margen Operativo	18.8%	10.3%	17.8%	(1.0pp)	7.5pp
Depreciación Operativa	563.6	585.2	810.5	43.8%	38.5%
EBITDA	6,683.6	2,821.2	7,097.5	6.2%	151.6%
Margen EBITDA	20.5%	13.0%	20.1%	(0.4pp)	7.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(183.6)	(124.8)	256.8	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	252.5	252.7	591.8	134.3%	134.2%
Intereses Ganados	76.2	40.4	154.0	102.0%	281.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1.6)	0.5	(1.5)	-5.7%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(5.7)	87.0	696.1	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	173.1	159.7	175.8	1.6%	10.0%
Utilidad antes de Impuestos	6,109.4	2,271.0	6,719.6	10.0%	195.9%
Provisión para Impuestos	1,580.1	599.0	1,832.1	15.9%	205.8%
Operaciones Discontinuas		(7.3)			
Utilidad Neta Consolidada	4,529.2	1,679.2	4,887.6	7.9%	191.1%
Participación Minoritaria	0.2	(0.6)	(2.0)	N.A.	257.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,529.1	1,665.2	4,889.6	8.0%	193.6%
Margen Neto	13.9%	7.6%	13.8%	(0.0pp)	6.2pp
UPA	3.374	1.241	3.643	8.0%	193.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	47,883.0	62,197.4	69,762.2	45.7%	12.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8,583.2	5,352.2	25,574.2	198.0%	377.8%
Activos No Circulantes	67,118.1	72,714.0	78,638.4	17.2%	8.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	31,924.8	33,937.8	35,463.5	11.1%	4.5%
Activos Intangibles (Neto)	2,321.3	2,514.5	2,666.8	14.9%	6.1%
Activo Total	115,001.1	134,911.4	148,400.6	29.0%	10.0%
Pasivo Circulante	26,243.6	25,292.1	30,229.6	15.2%	19.5%
Deuda de Corto Plazo		2,984.1	2,578.3	N.A.	-13.6%
Proveedores	15,210.7	15,211.7	19,106.9	25.6%	25.6%
Pasivo a Largo Plazo	17,898.1	34,676.8	36,422.4	103.5%	5.0%
Deuda de Largo Plazo	14,096.1	27,558.2	28,503.6	102.2%	3.4%
Pasivo Total	44,141.7	59,968.9	66,652.0	51.0%	11.1%
Capital Contable	70,859.5	74,942.5	81,748.6	15.4%	9.1%
Participación Minoritaria	0.2	(0.6)	(2.0)	N.A.	257.7%
Capital Contable Mayoritario	70,854.2	74,936.7	81,744.9	15.4%	9.1%
Pasivo y Capital	115,001.1	134,911.4	148,400.6	29.0%	10.0%
Deuda Neta	5,512.8	25,190.1	5,507.7	-0.1%	-78.1%

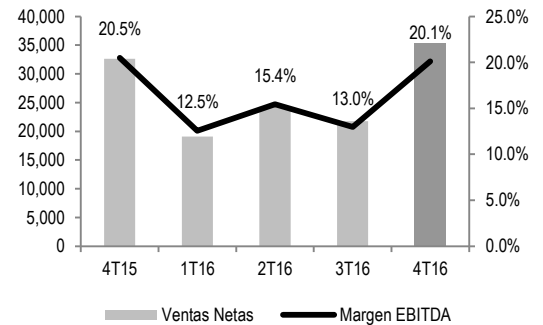
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	6,896.2	1,306.5	6,325.6
Flujos generado en la Operación	(1,111.0)	2,176.8	7,374.1
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(4,738.4)	(2,387.4)	(2,297.0)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(749.9)	468.5	13,038.5
Incremento (disminución) efectivo	296.9	1,564.4	24,441.3

Fuente: Banorte Ixe, BMV

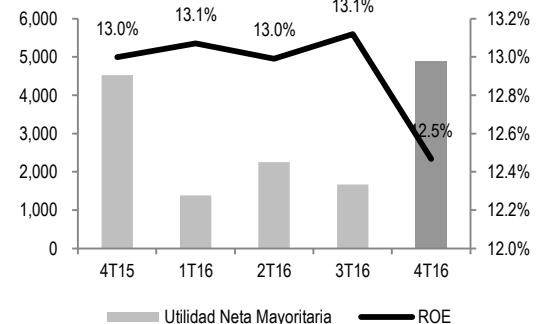
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



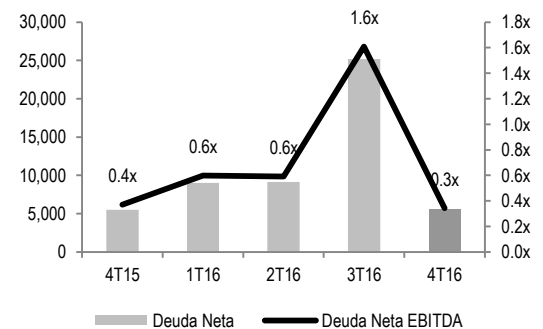
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Ventas alcanzan máximo histórico de P\$35,306m. A pesar de enfrentar una base de comparación complicada, las ventas de Liverpool se incrementaron interanualmente 8.2% para alcanzar la cifra histórica de P\$35,306m. Dicho crecimiento se explica por un avance en las VMT de 5.8%, mismo que está totalmente relacionado con el crecimiento en el ticket promedio de venta debido al cambio en la mezcla de productos hacia mercancías relacionadas con bienes duraderos. En el periodo, las ventas a unidades iguales de las tiendas departamentales de la ANTAD se incrementaron 6.3% en promedio, por lo que en esta ocasión el desempeño de Liverpool fue ligeramente inferior. En la división comercial, los ingresos aumentaron 9.5% A/A a P\$31,712m, en línea con nuestro estimado de P\$31,797m. Mientras tanto, los ingresos por intereses del negocio financiero se mantuvieron prácticamente sin cambios en P\$2,600m (+0.1% igual a nuestro estimado). Por otra parte, en el negocio de bienes raíces sorprendió el crecimiento de 31.3% en los ingresos (vs -1.8%e), sobre el cual la mitad se atribuye al cobro de guantes por la comercialización de los locales de Galerías Tlaxcala que está próximo a abrir sus puertas. Finalmente, otros ingresos alcanzaron P\$51m vs P\$254Me.

El margen bruto de la división comercial se expandió 71pb pese a la depreciación cambiaria. A pesar de la fuerte depreciación del peso frente al dólar y la exposición de Liverpool hacia los bienes importados (~20% de las compras), el margen bruto de la división comercial mejoró 71pb a 32.6%. Ello pone de manifiesto que la compañía está trasladando las variaciones por tipo de cambio directamente al consumidor final. No obstante lo anterior, a nivel consolidado, el beneficio generado por la venta de bienes y por mayor cobro de rentas, fue contrarrestado por una menor contribución de los ingresos por intereses (7.4% del total vs 8% en 4T15). De esta manera, el margen bruto consolidado permaneció sin cambios en 39.5%.

Se deteriora la rentabilidad. A pesar de la estabilidad alcanzada en el margen bruto, a nivel del EBITDA, el margen se contrajo 40pb a 20.1%. Dicho fenómeno se explica por: (1) la menor contribución del negocio financiero (~45% del EBITDA total) y; (2) el crecimiento de 12.8% en los gastos de administración y venta, debido mayores gastos por las tiendas y boutiques abiertas, así como por las remodelaciones de Perisur, Satélite y Galerías Monterrey, un incremento en la estimación de cuentas incobrables, y en menor medida, por el impacto de un tipo de cambio más alto en algunos gastos dolarizados como los relacionados con informática. Así, el EBITDA creció por debajo de lo que lo hicieron las ventas, al incrementarse 6.2% a P\$7,098m, muy similar a nuestro estimado de P\$6,984m.

Ganancias cambiarias apoyan crecimiento de la utilidad neta. Como anticipábamos, la utilidad neta de Liverpool creció 8% A/A a P\$4,890m (-0.3% vs nuestra proyección de P\$4,905m), beneficiada por ganancias cambiarias por P\$696m, atribuibles a la posición en dólares que mantiene la compañía para pagar la adquisición de Ripley. Ello compensó el débil crecimiento de la utilidad operativa, así como el fuerte crecimiento en el pago de intereses (+134.%) debido al crecimiento de 657% en la deuda con costo para financiar las adquisiciones de Suburbia y Ripley.

Temporalmente se redujo el apalancamiento. La razón de deuda neta a EBITDA de Liverpool se redujo a 0.3x desde 1.6x en el 3T16. Esto es un fenómeno temporal que se relaciona con el incremento trimestral de P\$20,222m en la caja tras recibir los fondos que estaban pendientes por la colocación de su bono de US\$750m para financiar la compra de Suburbia. Estimamos que durante el 1T17 se complete esta operación, por lo que tras utilizar estos recursos, el apalancamiento de Liverpool se elevaría a 2.1x DN/EBITDA.

Recortamos nuestro PO2017 a P\$178.00 pero reiteramos COMPRA. Luego de actualizar nuestro modelo de proyecciones con los resultados del 4T16, ahora anticipamos una generación de sinergias con Suburbia más conservadora. En ese sentido, tras ajustar nuestro modelo de valuación con una tasa libre de riesgo más alta (8.5%) y un múltiplo de salida inferior, recortamos nuestro PO2017 a P\$178.00 desde P\$213.00. No obstante lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA ante la atractiva valuación y rendimiento potencial frente a nuestro PO. A ese nivel, LIVEPOL cotizaría a 14x FV/EBITDA 2017E, por arriba de su valuación actual de 12x, así como del promedio de empresas comparables en Latinoamérica de 13.1x. Consideramos que dada la expectativa de crecimiento con la consolidación de Suburbia y los márgenes superiores la departamental mexicana –incluso tras la erosión por la integración de Suburbia- frente a similares internacionales se justifica el premio en la valuación.

MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS							
	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Perp.
(+) EBITDA	19,091	21,646	23,594	25,717	28,032	30,555	
(-) Capital de Trabajo	(4,107)	(4,195)	(5,191)	(5,658)	(6,167)	(6,722)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(26,500)	(4,000)	(4,120)	(8,240)	(8,487)	(8,742)	
(-) Impuestos	(3,400)	(5,487)	(3,539)	(3,858)	(4,205)	(4,583)	
(=) Flujo Efectivo	(14,916)	7,964	10,744	7,962	9,173	10,508	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	443,042
(=) Flujo Total	(14,916)	7,964	10,744	7,962	9,173	10,508	443,042

YE17			
Tasa Libre de riesgo (RF)	8.15%	(+) Valor presente de los Flujos	16,304
Riesgo Mercado (RM)	5.50%	(+) Valor presente Perpetuidad	251,860
Beta	0.96	= Valor empresa	268,163
CAPM	13.43%	(-) Deuda Neta	(28,729)
Costo de la Deuda	4.40%	(-) Interés minoritario	(4)
Tasa impuestos	30.0%	(+) Otras Inversiones	
Costo Deuda Neto	3.08%	(=) Valor del Capital	239,430
Deuda / Capitalización	14.2%	Acciones en circulación	1,342
WACC	12.0%	Precio Objetivo P\$	178.39
Múltiplo de salida FV/EBITDA	14.5x		

Fuente: Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentin III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
LIVEPOL	22/02/17	Compra	P\$178.00
LIVEPOL	13/12/16	Compra	P\$213.00
LIVEPOL	10/10/16	Mantener	P\$232.00

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454