

WALMEX

Reporte Trimestral

25 de octubre 2016

Reporte neutral, desconsolida Suburbia

- Walmex reportó prácticamente igual a nuestras expectativas operativas, aunque a nivel neto nos superó ampliamente debido al reconocimiento de Suburbia como operaciones discontinuas
- Los ingresos crecieron 10.8% A/A a P\$126,863m, el EBITDA aumentó 12.2% a P\$11,792m y la utilidad neta creció 69.7% a P\$10,049m, apoyada por P\$3,355m provenientes de Suburbia
- Presentamos nuestro PO2017 de P\$47.00, el cual implica que la emisora cotizaría a 14.3x FV/EBITDA 2017E, similar al promedio de 3A de 14.2x. Reiteramos COMPRA

Reconoce los resultados de Suburbia en operaciones discontinuas.

Calificamos el reporte de Walmex como positivo, alineado a expectativas a nivel operativo, por lo que esperamos un impacto neutral en la emisora. Los ingresos crecieron interanualmente 10.8% a P\$126,863m, en tanto que el EBITDA creció 12.2% a P\$11,792m, prácticamente igual a nuestro estimado P\$11,811M. No obstante, debido al acuerdo al que llegó con Liverpool para vender Suburbia –aún pendiente de aprobación–, la compañía reconoció los resultados de dicha división como operaciones discontinuas, debajo del resultado después de impuestos. De esta manera, observamos un beneficio de P\$3,355m que impulsó fuertemente la utilidad neta, la cual creció 69.7% A/A a P\$10,049m, muy por arriba de nuestros estimados y los del consenso de P\$6,291m y P\$6,705m, respectivamente.

Ajustamos nuestros estimados, desincorporando Suburbia. Hemos revisado nuestras proyecciones al eliminar las operaciones de Suburbia en el 1T17. Con base en ello, hemos establecido nuestro PO2017 para la emisora en P\$47.00, el cual implica una valuación de 14.3x, similar al promedio de 3A de 14.2x. Ante el rendimiento esperado de 15.2% reiteramos COMPRA.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

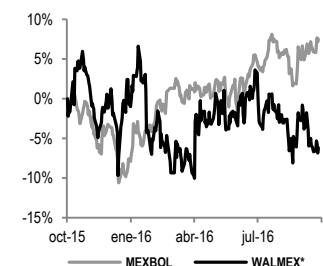
Valentín Mendoza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$41.34
PO 2017	P\$47.00
Dividendo	0.62
Dividendo (%)	1.5%
Rendimiento Potencial	15.2%
Máx – Mín 12m (P\$)	46.70 –38.64
Valor de Mercado (US\$m)	39,030.6
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	642.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	15.1x
P/U	23x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

Sin Suburbia	2014	2015	2016E*	2017E*
Ingresos	440,988	475,910	527,886	563,477
Utilidad Operativa	33,609	32,829	38,443	42,488
EBITDA	41,781	42,592	48,832	53,109
Margen EBITDA	9.5%	8.9%	9.3%	9.4%
Utilidad Neta	30,426	26,376	35,283	30,152
Margen Neto	6.9%	5.5%	6.7%	5.4%
Activo Total	248,714	253,650	269,686	269,776
Disponible	28,048	24,791	20,729	15,176
Pasivo Total	98,468	101,829	120,919	127,619
Deuda	13,262	12,950	14,305	14,564
Capital	150,246	151,821	148,767	142,156

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015*	2016E*	2017E*
FV/EBITDA	16.9x	16.7x	14.7x	13.6x
P/U	23.7x	27.4x	20.5x	23.9x
P/VL	4.8x	4.8x	4.9x	5.1x
ROE	20.8%	17.5%	23.5%	20.7%
ROA	12.2%	10.4%	13.1%	11.2%
EBITDA/ intereses	5.2x	7.4x	8.1x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.3x	-0.1x	0.0x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

WALMEX – Resultados 3T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ventas	114,513	126,863	10.8%	127,015	-0.1%
Utilidad de Operación	8,059	9,134	13.3%	9,094	0.4%
Ebitda	10,514	11,792	12.2%	11,810	-0.1%
Utilidad Neta	5,920	10,049	69.7%	6,291	59.7%
Márgenes					
Margen Operativo	7.0%	7.2%	0.2pp	7.2%	0.0pp
Margen Ebitda	9.2%	9.3%	0.1pp	9.3%	0.0pp
Margen Neto	5.2%	7.9%	2.8pp	5.0%	3.0pp
UPA	\$0.34	\$0.58	69.8%	\$0.36	59.7%

Fuente: Banorte Ixe

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	114,513.3	124,352.0	126,863.0	10.8%	2.0%
Costo de Ventas	89,415.1	97,166.0	98,348.5	10.0%	1.2%
Utilidad Bruta	25,098.1	27,186.0	28,514.6	13.6%	4.9%
Gastos Generales	17,091.7	18,812.0	19,247.8	12.6%	2.3%
Utilidad de Operación	8,058.5	8,399.0	9,133.8	13.3%	8.7%
Margen Operativo	7.0%	6.8%	7.2%	0.2pp	0.4pp
Depreciación Operativa	2,455.1	2,609.0	2,658.3	8.3%	1.9%
EBITDA	10,514.0	11,008.0	11,792.0	12.2%	7.1%
Margen EBITDA	9.2%	8.9%	9.3%	0.1pp	0.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	35.2	(239.0)	169.7	382.3%	N.A.
Intereses Pagados				N.A.	N.A.
Intereses Ganados	108.2	126.0	131.2	21.2%	4.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(133.0)	(342.8)	(286.1)	115.1%	-16.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	60.0	(42.5)	324.6	441.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	8,093.7	8,160.0	9,303.5	14.9%	14.0%
Provisión para Impuestos	2,380.2	2,289.0	2,608.6	9.6%	14.0%
Operaciones Discontinuadas	207.3	315.0	3,355.1		
Utilidad Neta Consolidada	5,506.2	6,186.0	10,050.0	82.5%	62.5%
Participación Minoritaria	0.9	1.0	1.3	50.5%	35.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,920.0	6,185.0	10,048.7	69.7%	62.5%
Margen Neto	5.2%	5.0%	7.9%	2.8pp	2.9pp
UPA	0.339	0.354	0.575	69.8%	62.5%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	73,799.3	78,260.8	89,324.1	21.0%	14.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	15,455.9	17,764.0	18,503.0	19.7%	4.2%
Activos No Circulantes	163,048.6	171,631.0	175,298.8	7.5%	2.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	128,834.4	130,705.8	131,770.1	2.3%	0.8%
Activos Intangibles (Neto)	33,718.2	1,558.3	1,449.9	-95.7%	-7.0%
Activo Total	236,848.0	249,891.9	264,622.9	11.7%	5.9%
Pasivo Circulante	74,473.2	86,119.5	88,097.9	18.3%	2.3%
Deuda de Corto Plazo	604.3	564.0	618.5	2.4%	9.7%
Proveedores	49,271.4	52,618.8	52,754.1	7.1%	0.3%
Pasivo a Largo Plazo	20,296.3	24,854.4	24,196.4	19.2%	-2.6%
Deuda de Largo Plazo	12,609.7	13,654.2	13,118.0	4.0%	-3.9%
Pasivo Total	94,769.5	110,973.9	112,294.3	18.5%	1.2%
Capital Contable	142,078.5	138,917.9	152,328.6	7.2%	9.7%
Participación Minoritaria	0.9	1.0	1.3	50.5%	35.2%
Capital Contable Mayoritario	142,053.8	138,891.5	152,300.3	7.2%	9.7%
Pasivo y Capital	236,848.0	249,891.9	264,622.9	11.7%	5.9%
Deuda Neta	(2,241.9)	(3,545.9)	(4,766.5)	112.6%	34.4%

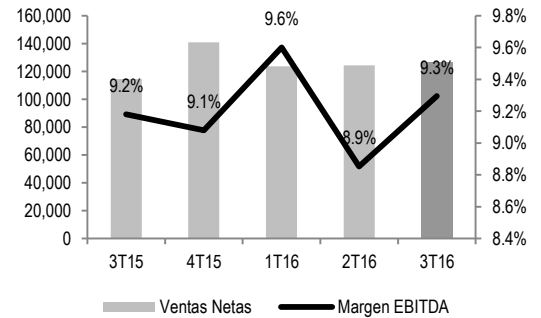
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	11,332.7	7,480.5	5,438.9		
Flujos generado en la Operación	(2,418.7)	8,752.5	7,206.8		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(3,136.7)	(2,346.7)	(4,117.5)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(9,249.1)	(13,848.8)	(2,740.5)		
Incremento (disminución) efectivo	(3,471.9)	37.4	5,787.6		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

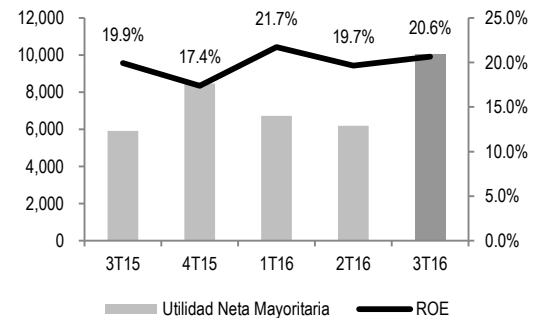
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



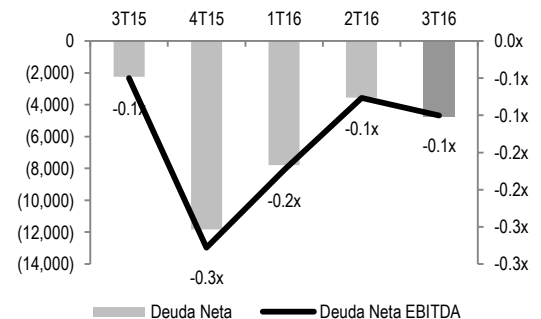
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



VMT impulsan el crecimiento de los ingresos. Durante el trimestre, el principal motor de crecimiento de los ingresos de Walmex fueron las ventas mismas tiendas (VMT), las cuales mantuvieron un sólido ritmo de crecimiento, incluso a pesar de las altas bases de comparación. En México, éstas crecieron 7.2% (+8.4% las ventas totales), en un entorno de alta competencia promocional de verano como resultado de la campaña “Julio Regalado” de Soriana y Comercial Mexicana, así como de la “Temporada Naranja” de La Comer, contra las cuales la firma fue capaz de mantener un diferencial de precios favorable. De esta manera, el crecimiento a unidades iguales (UI) de Walmex fue superior en 2.7pp al 4.5% alcanzado por el sector de tiendas de Autoservicio de la ANTAD (excluyendo a Walmex). Ello sugiere que la compañía siguió ganando cuota de mercado frente a sus principales competidores. Por tipo de formato, continuó la buena dinámica general, con buenos crecimientos en todos los formatos que operan en México, siendo Sam’s quien observó el mejor desempeño (+10% VMT) y Superama el que registró la menor tasa de crecimiento (+4.9). Mientras tanto, en Centroamérica, las ventas a UI alcanzaron 5.6% y las VT +9.2% (sin considerar el efecto favorable por conversión cambiaria), gracias a sanos crecimientos en las diferentes divisiones de negocio y en los cinco países en los que tiene presencia. Al incluir el efecto del tipo de cambio en dichas operaciones, los ingresos totales crecieron 22.6%. En consecuencia, las ventas consolidadas de Walmex crecieron 10.8% para alcanzar P\$126,863m.

Expansión en el margen bruto por reclasificación de beneficios y reembolsos de proveedores. En el 3T16 el margen bruto de Walmex se expandió 89pb a 22.5%. Dicho fenómeno se explicó por una mejoría de 0.5pp en el indicador tanto en México como en Centroamérica, gracias a la reclasificación del beneficio factoraje y reembolsos de proveedores por actividades de promotoría (que anteriormente se registraban como reducción de gastos). De acuerdo con la compañía, aproximadamente 30pb de la mejora en México se atribuyen a dicho fenómeno, por lo que el 0.2pp restante puede deberse a mejores negociaciones con proveedores. En Centroamérica, por su parte, el beneficio fue 40pb, de manera que sólo 0.1% de la expansión se podría atribuir a mejores precios otorgados por proveedores.

Crece el EBITDA 12.2%, arriba de lo que lo hicieron las ventas. El EBITDA de Walmex en el 3T16 fue de P\$11,792m, siendo éste prácticamente igual a nuestro estimado de P\$11,890m (-0.1%). Esta cifra implica un crecimiento interanual de 12.2%, superior al 10.8% que alcanzaron las ventas durante el periodo. Dicho fenómeno se atribuye a la mejor rentabilidad bruta (que compensó el crecimiento de 12.6% A/A que tuvieron los gastos debido a la reclasificación e inversiones realizadas), así como al apalancamiento de los gastos en Centroamérica. De esta manera, el margen EBITDA mejoró 0.1pp a 9.3%.

Reconocimiento de Suburbia como operaciones discontinuas impulsó fuertemente la utilidad neta. Derivado del acuerdo definitivo al que llegó Walmex con Livepol para venderle su negocio de ropa, la compañía reconoció las cifras de Suburbia como operaciones discontinuas, debajo de la utilidad después de impuestos. En consecuencia, la compañía registró un beneficio de

P\$3,355m, el cual dio un fuerte impulso a la utilidad neta que creció 69.7% A/A para alcanzar P\$10,049m. Esta cifra superó ampliamente nuestra expectativa de P\$6,291m, así como la del consenso de P\$6,705m. Sin embargo, al eliminar dicho beneficio, la utilidad neta también hubiera resultado alineada a las expectativas.

Sin cambios en la estructura financiera. La razón de deuda neta a EBITDA de la compañía se mantuvo estable respecto del 2T16 en -0.1x por lo que el balance de Walmex se mantiene muy sólido.

Pendiente dividendo de P\$0.76. La compañía lo pagará en dos exhibiciones: (1) dividendo ordinario por P\$0.14 en noviembre, en conjunto con un dividendo extraordinario por P\$0.48 y (2) otro pago ordinario por P\$0.14 en febrero del próximo año.

Fijamos PO2017 en P\$47.00, reiterando nuestra recomendación de COMPRA, tras ajustar nuestros estimados al desincorporar Suburbia. Como resultado de la desincorporación de Suburbia de nuestro modelo de proyecciones, hemos revisado nuestros estimados a la baja para la compañía. Pensamos que en el 1T17 se concretará la venta a Liverpool, por lo que a partir de dicha fecha desincorporamos sus cifras de los resultados consolidados de Walmex (todavía consideramos sus números como operaciones discontinuas en el 4T16). Asimismo, hicimos ajustes proforma a nuestra base histórica para tener bases comparables para evaluar el desempeño de la compañía. Así, tras incluir las nuevas estimaciones a nuestro modelo de DCF, fijamos nuestro PO2017 en P\$47.00. A este precio, la empresa cotizaría a 14.3x FV/2017E, muy similar al promedio de los últimos tres años del múltiplo adelantado 12m de 14.2x. El rendimiento potencial frente a nuestro PO es de 15.2%, incluyendo 1.5% de retorno por dividendo, por lo que reiteramos COMPRA.

MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS							
	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Perp.
(+) EBITDA	53,109	57,858	62,487	67,486	72,885	78,716	
(-) Capital de Trabajo	11,249	2,229	1,250	1,350	1,458	1,574	
(-) Inversión en Activo Fijo	(13,250)	(13,642)	(13,778)	(13,916)	(14,055)	(14,195)	
(-) Impuestos	(12,501)	(14,006)	(16,247)	(17,546)	(18,950)	(20,466)	
(=) Flujo Efectivo	38,608	32,440	33,712	37,373	41,337	45,628	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	1,117,760
(=) Flujo Total	38,608	32,440	33,712	37,373	41,337	45,628	1,117,760

YE17			
Tasa Libre de riesgo (RF)	6.55%	(+) Valor presente de los Flujos	159,545
Riesgo Mercado (RM)	5.50%	(+) Valor presente Perpetuidad	664,832
Beta	0.80	= Valor empresa	824,377
CAPM	10.95%	(-) Deuda Neta	612
Costo de la Deuda	0.00%	(-) Interés minoritario	(26)
Tasa impuestos	30.0%	(+) Otras Inversiones	
Costo Deuda Neto	0.00%	(=) Valor del Capital	824,963
Deuda / Capitalización	0.0%	Acciones en circulación	17,461
		Precio Objetivo P\$	47.24
WACC	10.95%		
Múltiplo de salida FV/EBITDA	14.20x		

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín 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 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
WALMEX	25/10/2016	Compra	P\$47.00
WALMEX	16/3/2016	Compra	P\$48.00
WALMEX	16/2/2016	Mantener	P\$48.00
WALMEX	27/10/2015	Compra	P\$50.00

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	alejandros.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	alejandros.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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

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	alejandros.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandros.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454