

TLEVISA

Reporte Trimestral

22 de abril 2021

Publicidad prácticamente en niveles pre-pandemia

- Televisa reportó en línea con lo esperado, confirmando una vigorosa recuperación en las ventas de Publicidad, mientras que TV de paga mantuvo el favorable desempeño observado en los últimos trimestres
- De nueva cuenta, el agresivo plan de reducción de costos y gastos en Contenidos impulsó la rentabilidad, mientras la atención seguirá en [la fusión de Contenidos con Univision](#), recientemente anunciada
- Tras asumir un mayor valor para Televisa-Univision, subimos nuestro PO a \$61.00 desde \$47.00 por CPO. El fortalecimiento potencial de Cable y la estructura de capital nos hacen reiterar COMPRA

Buen inicio de año, en línea con expectativas. Una mayor actividad de los anunciantes, ante la reactivación económica, se reflejó en ventas de Publicidad prácticamente alcanzando niveles de 2019 (+28.1% a/a y -8.3% vs 1T19), lo que impulsó los ingresos de Contenidos interanualmente 10.2%. Mientras tanto, las necesidades de conectividad y entretenimiento se mantuvieron latentes con la adición neta de 200 mil UGIs en TV de Paga (151k en Cable y 49k en TV satelital), compensando ligeras presiones en el ARPU por la demanda de paquetes más asequibles. Tras ello, las ventas de Izzi y Sky aumentaron 7.9% y 4.1%, respectivamente, contrarrestando la caída de 50% en Otros Negocios y llevando el indicador consolidado a \$23,829 millones (+2.6% a/a). Nuevamente, eficiencias y un mejor apalancamiento operativo en Contenidos derivaron en una expansión de 810pb en el margen respectivo, para ubicarse en 32% (incluso mayor al nivel pre-pandemia), lo que remedió presiones de 0.3pp en Sky, de 10pb en Cable, así como el impacto de tener Otros Negocio apenas rebasando el punto de equilibrio. Dicho esto, el flujo de operación consolidado creció 6.9% a/a a \$8,863 millones y con lo que el margen EBITDA mejoró 1.5pp a 37.2%. Finalmente, menores pérdidas cambiarias y una ligera utilidad en asociadas (vs fuertes pérdidas hace un año) motivaron que la compañía recortara su pérdida a neta a -\$584 millones, comparando muy favorablemente vs los -\$9,652 millones reportados en el 1T20.

Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	101,492	97,362	103,360	108,236
Utilidad Operativa	17,209	17,549	18,757	20,809
EBITDA	39,313	38,553	40,448	42,678
Margen EBITDA	38.7%	39.6%	39.1%	39.4%
Utilidad Neta	4,722	-892	3,372	2,839
Margen Neto	4.7%	-0.9%	3.3%	2.6%
Activo Total	290,422	271,985	287,275	303,128
Disponibile	27,452	29,169	30,674	43,319
Pasivo Total	184,922	183,675	193,645	204,230
Deuda	133,568	133,780	134,636	142,894
Capital	105,500	88,311	93,630	98,898

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	6.9x	6.9x	6.6x	6.2x
P/U	32.0x	-163.6x	43.2x	51.3x
P/VL	1.7x	2.0x	1.9x	1.8x
ROE	4.5%	-0.9%	3.7%	2.9%
ROA	1.6%	-0.3%	1.2%	0.9%
EBITDA/ intereses	3.8x	3.7x	4.5x	4.5x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	2.7x	2.6x	2.3x
Deuda/Capital	1.3x	1.5x	1.4x	1.4x

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier, CFA

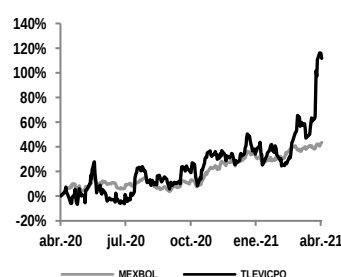
Analista
juan.barbier@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$52.38
PO	\$61.00
Dividendo	\$0.35
Dividendo (%)	0.7%
Rendimiento Potencial	17.1%
Precio ADR	US\$13.03
PO ADR	US\$15.00
Acciones por ADR 20	5
Máx - Mín 12m (\$)	54.00- 22.70
Valor de Mercado (US\$m)	7,334.17
Acciones circulación (m)	2,786.3
Flotante	80%
Operatividad Diaria (\$m)	130.7
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.8xx
P/U	17.8x
MSCI ESG Rating*	CCC

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



TLEVISA – Resultados 1T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	23,229	23,829	2.6%	23,785	0.2%
Utilidad de Operación	3,427	3,540	3.3%	3,544	-0.1%
Ebitda	8,293	8,863	6.9%	8,923	-0.7%
Utilidad Neta	-9,652	-584	-93.9%	32	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	14.8%	14.9%	0.1pp	14.9%	0.0pp
Margen Ebitda	35.7%	37.2%	1.5pp	37.5%	-0.3pp
Margen Neto	-41.6%	-2.5%	39.1pp	0.1%	-2.6pp
UPA	-\$3.42	-\$0.21	-93.9%	\$0.01	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	23,229	27,783	23,829	2.6%	-14.2%
Costo de Ventas	13,738	15,439	13,885	1.1%	-10.1%
Utilidad Bruta	9,491	12,344	9,944	4.8%	-19.4%
Gastos Generales	6,349	6,084	6,251	-1.5%	2.8%
Utilidad de Operación	3,427	5,860	3,540	3.3%	-39.6%
Margen Operativo	14.8%	21.1%	14.9%	0.1pp	(6.2pp)
Depreciación Operativa	5,152	5,639	5,170	0.4%	-8.3%
EBITDA	8,293	11,900	8,863	6.9%	-25.5%
Margen EBITDA	35.7%	42.8%	37.2%	1.5pp	(5.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(8,708)	2,386	(4,022)	-53.8%	N.A.
Intereses Pagados	2,528	2,280	2,302	-8.9%	1.0%
Intereses Ganados	224	181	121	-45.8%	-32.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	2,198	(1,847)	(117)	N.A.	-93.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(8,601)	6,332	(1,723)	-80.0%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(5,349)	(439)	52	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(10,629)	7,807	(429)	-96.0%	N.A.
Provisión para Impuestos	(1,726)	3,859	(104)	-94.0%	N.A.
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	(8,904)	3,949	(326)	-96.3%	N.A.
Participación Minoritaria	748	278	259	-65.4%	-7.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	(9,652)	3,670	(584)	-93.9%	N.A.
Margen Neto	-41.6%	13.2%	-2.5%	39.1pp	(15.7pp)
UPA	(3.421)	1.317	(0.210)	-93.9%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	96,147	69,519	82,147	-14.6%	18.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	44,940	29,169	28,862	-35.8%	-1.1%
Activos No Circulantes	213,316	202,466	206,840	-3.0%	2.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	83,329	83,284	84,101	0.9%	1.0%
Activos Intangibles (Neto)	28,919	28,608	28,563	-1.2%	-0.2%
Activo Total	309,463	271,985	288,987	-6.6%	6.3%
Pasivo Circulante	51,257	44,039	59,878	16.8%	36.0%
Deuda de Corto Plazo	4,171	3,829	3,779	-9.4%	-1.3%
Proveedores	44,735	36,131	53,289	19.1%	47.5%
Pasivo a Largo Plazo	176,276	139,636	140,411	-20.3%	0.6%
Deuda de Largo Plazo	166,448	129,951	131,987	-20.7%	1.6%
Pasivo Total	227,533	183,675	200,289	-12.0%	9.0%
Capital Contable	81,930	88,311	88,698	8.3%	0.4%
Participación Minoritaria	15,871	14,510	14,782	-6.9%	1.9%
Capital Contable Mayoritario	66,059	73,800	73,916	11.9%	0.2%
Pasivo y Capital	309,463	271,985	288,987	-6.6%	6.3%
Deuda Neta	125,678	104,611	106,904	-14.9%	2.2%

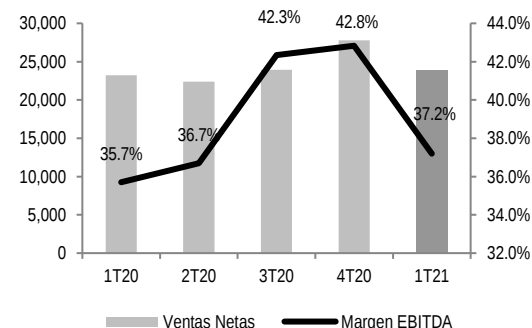
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	10,476.2	6,520.5	7,531.0
Flujos de actividades de inversión	(4,118.8)	(3,849.7)	(4,487.3)
Flujos de actividades de financiamiento	10,752.2	(18,145.5)	(3,272.1)
Efecto cambiario sobre el efectivo	378.6	(208.5)	32.6
Incremento (disminución) efectivo	17,488.3	(15,683.2)	(195.9)

Fuente: Banorte, BMV.

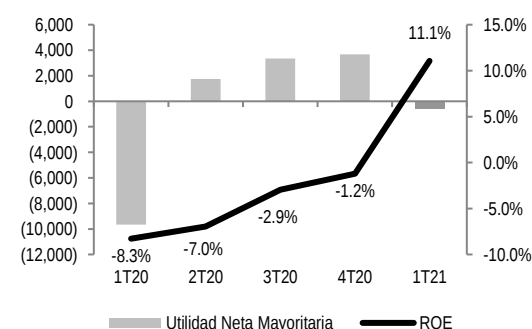
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



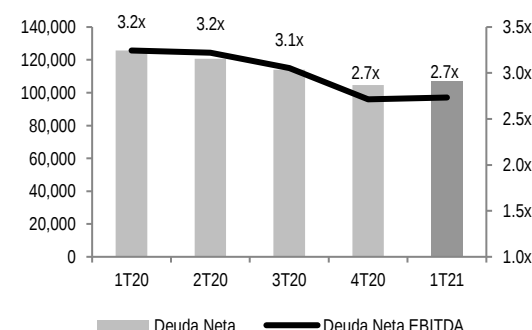
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Valuación y PO de \$61.00

Actualizamos nuestro modelo de valuación por suma de partes, ahora asumiendo la combinación del negocio de Contenidos con *Univision* e incorporando información incluida en el [folleto de reestructura societaria](#) recientemente dado a conocer. Al concluirse la operación, Tlevisa dejaría de consolidar ese segmento de negocio (32.1% del EBITDA consolidado en 2020) y la compañía recibirá US\$3,000 millones de dólares en efectivo –menos los impuestos que genere la operación, pudiendo cobrar ~US\$2,850 millones netos– por su contribución de dichos activos hacia la nueva empresa. Al mismo tiempo, aumentará su participación en la misma a 45%, desde 36% que posee actualmente en Univision, en una posición ahora valuada en US\$2,700 millones (+US\$1,500 millones) y manteniéndose como el principal accionista. Con ello en mente, subimos nuestro PO a \$61.00 por CPO desde [\\$47.00 ex ante la fusión](#), reflejo principalmente de un aumento en el valor de su inversión en Televisa-Univision. Actualmente asumimos US\$2,700 millones a 1.0x P/VL, ya que ahora consideramos que dicha valuación es a mercado tras la capitalización de US\$1,000 millones por parte de *Softbank*, siendo superior a los US\$626 millones que considerábamos anteriormente a 0.6 P/VL. Adicionalmente, hemos incorporado la entrada de \$57,570 millones a la caja por la cesión de activos.

Finalmente, el potencial fortalecimiento del negocio de Telecomunicaciones y de su estructura de capital (Televisa mencionó que con los recursos los destinaría al pago de deuda para seguir desarrollando su negocio de Cable), nos hacen reiterar nuestra recomendación de COMPRA, recordando que dicho negocio tiene una perspectiva positiva de mediano plazo y además se paga a valuaciones más altas de ~7.0x FV/EBITDA en comparación con las 5.0x de Contenidos.

Valuación por suma de partes

Millones de pesos

Segmento	EBITDA 2021E \$m	FV/EBITDA	Valor empresa \$m	\$/acción
SKY	9,160	4.0x	36,639	\$ 13.17
Cable	20,068	7.0x	140,476	\$ 50.49
Otros	303	3.0x	909	\$ 0.33
Corporativo	(1,837)		(1,837)	-\$ 0.66
Suma de Partes	27,694	6.4x	176,187	\$ 63.33
		(-) Deuda Neta	(103,963)	-\$ 37.37
		(+) Recursos por los activos de Contenidos	57,570	\$ 20.69
		(-) Capital Minoritario	(16,731)	-\$ 6.01
		(=) Total TELEVISA	113,063	\$ 40.64
		(+) Televisa-Univision	54,540	\$ 19.60
		(+) Otras Inversiones (0.6x P/VL)	1,385	\$ 0.50
		(=) Valor del Capital TELEVISA	168,988	
		CPOs en circulación	2,782	
		PO \$	60.74	
		Precio Actual \$	52.38	
		Rendimiento Potencial	16.0%	

Fuente: Banorte

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Tlevisa CPO	22/04/2021	Compra	\$61.00
Tlevisa CPO	21/12/2020	Compra	\$47.00
Tlevisa CPO	07/07/2020	Compra	\$30.00
Tlevisa CPO	22/01/2019	Mantener	\$57.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado	Promedio			Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899