

## Mega

Reporte Trimestral

2 de Mayo 2017

### Se desaceleró el crecimiento

- Los resultados de Megacable al 1T17 estuvieron ligeramente por abajo de nuestros estimados. La empresa registró presiones en el ARPU y un menor crecimiento en la base de UGI
- Menores costos de programación compensaron la volatilidad del tipo de cambio y mayores costos asociados al incremento en el ancho de banda para los suscriptores de internet
- La asamblea de accionistas aprobó el pago de un dividendo de P\$1.62 (+19.1% A/A) equivalente a un monto de P\$1,391m y un rendimiento del 2.3%. La fecha de pago es el próximo 23 de mayo

**Arranque de año con crecimientos moderados.** Megacable reportó ingresos consolidados por un monto de P\$4,290m siendo un incremento del 5.7% vs 1T16 pero 6.1% inferiores a nuestro estimado. En este periodo, la empresa reportó 6.4 millones en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) lo que equivale a 35.5 mil adiciones netas y un crecimiento anual de 10.5% (vs +12.4%e). Los suscriptores de video retrocedieron 2% A/A debido a políticas de ventas más restrictivas y una mayor tasa de desconexión. Por el contrario, los suscriptores de internet y de telefonía registraron incrementos de 19.7% y 31.6%, respectivamente. El ARPU de las operaciones de cable se vio afectado por mayores descuentos derivado del empaquetamiento de servicios y el deterioro en la situación económica en algunas regiones. El EBITDA aumentó 5.8% A/A (-6.5% vs 1T17e) a un monto de P\$1,872m y el margen se mantuvo estable en 43.6%. Menores costos de programación compensaron las presiones inflacionarias, la depreciación del tipo de cambio y mayores costos en el servicio de internet por cambios en el ancho de banda. La empresa reportó una utilidad neta de P\$1,057m +3.5% vs 1T16. El flujo de efectivo generado redujo la razón de DN/EBITDA de 0.4x en 4T16 a 0.1x en 1T17.

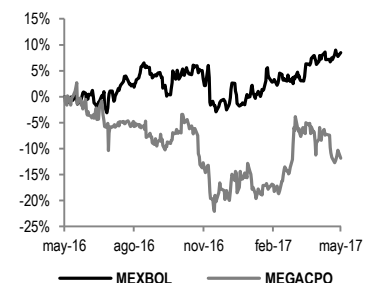
www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

#### COMPRA

Precio Actual	\$70.20
<b>PO 2017</b>	<b>\$77.00</b>
Dividendo 2017	1.62
Dividendo (%)	2.3%
Rendimiento Potencial	12.0%
Máx – Mín 12m (P\$)	81.78 – 62.05
Valor de Mercado (US\$m)	3,214
Acciones circulación (m)	859
Flotante	35%
Operatividad Diaria (P\$ m)	47
<b>Múltiplos U2M</b>	
FV/EBITDA	9.1x
P/U	16.6x

#### Rendimiento relativo al IPC 12 meses



#### Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	14,557	16,957	18,946	20,358
Utilidad Operativa	4,203	4,836	5,784	6,025
EBITDA	5,843	6,891	7,982	8,347
Margen EBITDA	40.1%	40.6%	42.1%	41.0%
Utilidad Neta	3,002	3,606	4,122	4,252
Margen Neto	20.6%	21.3%	21.8%	20.9%
Activo Total	29,330	32,663	34,016	36,784
Disponible	2,804	1,154	1,344	1,942
Pasivo Total	9,149	9,769	9,466	9,681
Deuda	3,233	3,644	3,550	3,535
Capital	20,180	22,894	24,550	27,103

#### Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	10.5x	9.3x	8.3x	8.0x
P/U	20.1x	16.7x	15.3x	15.6x
P/VL	3.1x	2.8x	2.4x	2.2x
ROE	15.7%	16.7%	16.0%	14.0%
ROA	10.2%	11.0%	11.1%	10.4%
EBITDA/ intereses	N.A.	35.6x	42.0x	41.4x
Deuda Neta/EBITDA	0.1x	0.4x	0.2x	0.3x
Deuda/Capital	0.2x	0.2x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte-Ixe

## MEGA – Resultados 1T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T16	1T17	Var %	1T17e	Var % vs Estím.
Ventas	4,059	4,290	5.7%	4,569	-6.1%
Utilidad de Operación	1,310	1,344	2.6%	1,468	-8.4%
Ebitda	1,768	1,872	5.8%	2,001	-6.5%
Utilidad Neta	1,021	1,057	3.5%	1,104	-4.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	32.3%	31.3%	-0.9pp	32.1%	-0.8pp
Margen Ebitda	43.6%	43.6%	0.1pp	43.8%	-0.2pp
Margen Neto	25.2%	24.6%	-0.5pp	24.2%	0.5pp
UPA	\$1.19	\$1.23	3.7%	\$1.29	-4.3%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2016	2017	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,059.3</b>	<b>4,455.8</b>	<b>4,289.9</b>	<b>5.7%</b>	<b>-3.7%</b>
Costo de Ventas	1,237.5	1,455.9	1,233.3	-0.3%	-15.3%
Utilidad Bruta	2,821.7	2,999.8	3,056.6	8.3%	1.9%
Gastos Generales	1,531.1	1,717.3	1,725.8	12.7%	0.5%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,309.9</b>	<b>1,292.4</b>	<b>1,344.2</b>	<b>2.6%</b>	<b>4.0%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>32.3%</b>	<b>29.0%</b>	<b>31.3%</b>	<b>(0.9pp)</b>	<b>2.3pp</b>
Depreciación Operativa	477.7	560.0	540.7	13.2%	-3.4%
<b>EBITDA</b>	<b>1,768.4</b>	<b>1,842.5</b>	<b>1,871.5</b>	<b>5.8%</b>	<b>1.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>43.6%</b>	<b>41.4%</b>	<b>43.6%</b>	<b>0.1pp</b>	<b>2.3pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>69.4</b>	<b>(44.0)</b>	<b>47.1</b>	<b>-32.1%</b>	<b>N.A.</b>
Intereses Pagados	40.0	49.5	56.6	41.5%	14.4%
Intereses Ganados	41.2	69.9	46.0	11.6%	-34.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	68.2	(64.4)	57.8	-15.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,379.3</b>	<b>1,248.4</b>	<b>1,391.3</b>	<b>0.9%</b>	<b>11.4%</b>
Provisión para Impuestos	286.4	161.9	266.7	-6.9%	64.8%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,092.9</b>	<b>1,086.5</b>	<b>1,124.6</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.5%</b>
Participación Minoritaria	71.8	90.2	67.4	-6.2%	-25.3%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,021.0</b>	<b>996.3</b>	<b>1,057.2</b>	<b>3.5%</b>	<b>6.1%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>25.2%</b>	<b>22.4%</b>	<b>24.6%</b>	<b>(0.5pp)</b>	<b>2.3pp</b>
UPA	1.188	1.160	1.231	3.7%	6.1%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>8,098.2</b>	<b>5,094.8</b>	<b>4,890.8</b>	<b>-39.6%</b>	<b>-4.0%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,183.5	1,154.0	1,944.1	-53.5%	68.5%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>23,418.0</b>	<b>27,568.1</b>	<b>28,234.0</b>	<b>20.6%</b>	<b>2.4%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	17,833.6	21,522.1	22,228.1	24.6%	3.3%
Activos Intangibles (Neto)	221.6	607.1	540.1	143.7%	-11.0%
<b>Activo Total</b>	<b>31,516.2</b>	<b>32,662.8</b>	<b>33,124.9</b>	<b>5.1%</b>	<b>1.4%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>7,214.3</b>	<b>4,871.2</b>	<b>4,073.7</b>	<b>-43.5%</b>	<b>-16.4%</b>
Deuda de Corto Plazo	3,767.4	1,573.2	619.8	-83.5%	-60.6%
Proveedores	3,447.0	3,298.0	3,453.9	0.2%	4.7%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>2,923.9</b>	<b>4,897.4</b>	<b>4,752.5</b>	<b>62.5%</b>	<b>-3.0%</b>
Deuda de Largo Plazo	1,171.5	2,070.5	2,065.2	76.3%	-0.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>10,138.2</b>	<b>9,768.6</b>	<b>8,826.2</b>	<b>-12.9%</b>	<b>-9.6%</b>
Capital Contable	21,378.0	22,894.2	24,298.7	13.7%	6.1%
Participación Minoritaria	71.8	90.2	67.4	-6.2%	-25.3%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>20,476.9</b>	<b>21,792.1</b>	<b>23,156.3</b>	<b>13.1%</b>	<b>6.3%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>31,516.2</b>	<b>32,662.8</b>	<b>33,124.9</b>	<b>5.1%</b>	<b>1.4%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(284.2)</b>	<b>2,489.8</b>	<b>740.9</b>	<b>N.A.</b>	<b>-70.2%</b>

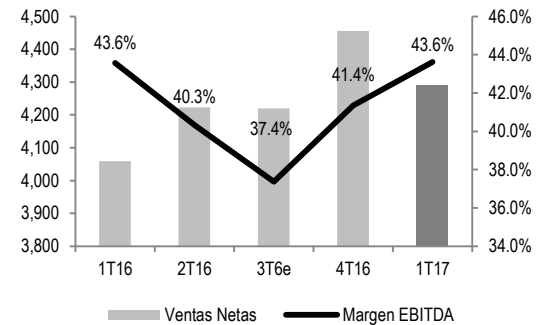
### Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(0.0)	0.1	30.4		
Flujo Neto de efectivo de Actividades de Operación	(296.5)	2,936.7	3,768.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(669.5)	(2,494.8)	(2,003.4)		
Flujo Neto de actividades de financiamiento	(217.2)	(962.3)	(999.7)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(1,183.2)</b>	<b>(520.3)</b>	<b>796.0</b>		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

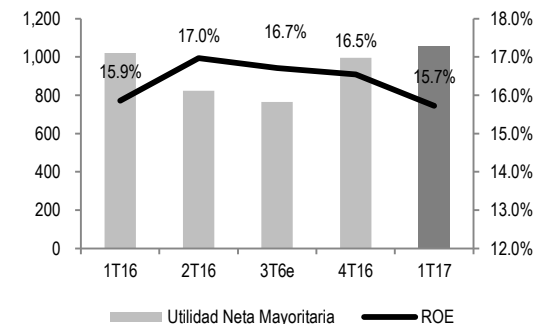
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



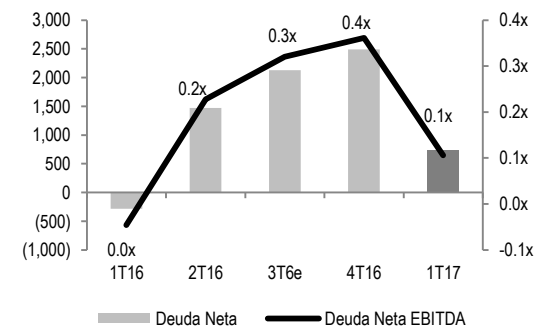
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



**La tasa de desconexión en los suscriptores de video se mantiene elevada.**

En el trimestre, la empresa registró una tasa de desconexión de 3.4% en la base de suscriptores de video vs 2.4% en el 1T16. La tasa de desconexión fue menor al 3.8% del 4T16, no obstante, nuestro estimado era una tasa de 3.0%. La empresa implementó una política más restrictiva de recuperación de clientes poco rentables lo que en combinación con un deterioro de la situación económica contribuyó a la desconexión de 63.2 mil suscriptores para finalizar en 2.91 millones.

En este periodo, la base de accesos a internet registró una tasa de desconexión de 2.7% y un crecimiento de 19.7% siendo una desaceleración vs el incremento de 21.7% en el 4T16 y de 32.4% en 1T16. La base de accesos a internet registró 75.8 mil adiciones netas vs 93.6 mil en el 1T16 para finalizar en 2.30 millones. Por su parte, la base de suscriptores del servicio de telefonía registró una tasa de desconexión de 5.0% siendo inferior al 5.9% del 1T16 y superior al 4% del 4T16. En esta ocasión, la empresa reportó 23 mil adiciones netas y una base de 1.2 millones lo que equivale a un crecimiento del 31.6% A/A.

**Descuentos y empaquetamiento afectan el ARPU consolidado.** La empresa registró un ARPU (ingreso promedio por suscriptor) consolidado de P\$182.62 siendo una variación anual de -7.0% (vs -4%e). Las tarifas de los servicios individuales se deterioraron por mayores descuentos como resultado del empaquetamiento de servicios y la venta de servicios con menor ARPU. Si la presión en ARPU se mantiene en los siguientes trimestres, Megacable podría tener dificultades para lograr el crecimiento esperado en la guía de 2017.

**Difícil base de comparación en los ingresos del segmento empresarial.**

Los ingresos del segmento empresarial aumentaron 11.5% A/A y contribuyeron con el 17.7% de los ingresos totales. En este segmento, las operaciones de Ho1a contribuyeron con el 36.1% vs 44.3% en el 1T16. La disminución de 9% en los ingresos de Ho1a se debe principalmente a la terminación del proyecto de cambio de medidores de la CFE. Para lograr un mayor crecimiento en este segmento, la administración está expandiendo las operaciones de Metrocarrier a las ciudades de México, Monterrey y Cancún uniendo esfuerzos con Ho1a.

**Presión en los márgenes de las operaciones de cable.** En este periodo, las operaciones de cable registraron un margen de EBITDA de 46.8% siendo 30pb inferior al reportado en el 1T16 debido a mayores costos de internet y presiones inflacionarias. Las operaciones de cable contribuyeron con el 93.7% del EBITDA consolidado. Por el contrario, las operaciones del segmento empresarial registraron un aumento de 1.9pp para finalizar con una rentabilidad de 21.6%.

## 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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, 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, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Mega CPO	24/02/2017	Compra	\$77.00
Mega CPO	25/10/2016	Mantener	\$82.00
Mega CPO	25/04/2016	Mantener	\$79.00
Mega CPO	25/02/2016	Mantener	\$74.00

**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 Estrategia 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) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

**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

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454