

WALMEX

Reporte de Empresa

25 de febrero 2014

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

¡Creciendo menos, pero mejor!. Atractiva por dividendo.

- En 2014 Walmex planea incrementar en 5.2% el piso de ventas incluyendo México (+5.0%) y Centroamérica (+7.6%). Con una inversión de P\$15,000m. Este objetivo es por debajo de nuestras expectativas (+7%).
- La compañía cambió su política de dividendos que pasó de 35% de la utilidad neta a 40%. Derivado de lo anterior propondrá dividendo ordinario de P\$0.52 por acción y un dividendo extraordinario de P\$0.46 que puede extenderse hasta P\$0.67 tras la desincorporación de Vips. El yield sería de 3.4% y 4.8% por venta de Vips.
- Si bien es cierto Walmex deja de ser una historia de fuertes crecimientos, creemos que el cambio de estrategia de menor expansión y enfoque en las unidades existentes es positivo y le reeditaría en valor. Adicionalmente consideramos que sigue siendo una emisora atractiva con base a: 1) Dividendos, de los 10 mejores rendimientos de las emisoras en bolsa; 2) Solidez financiera, caja fuerte y sin deuda; 3) rentabilidad, las inversiones en productividad permitirán mejora en margen pese a debilidad en ventas y 4) Liderazgo de mercado, que le da ventaja para capturar un mayor consumo en un escenario de recuperación. Reiteramos nuestra recomendación de Mantener y PO 2014 en P\$35.50.

Creciendo menos. En el encuentro con analistas e inversionistas que realizó Walmart México y Centroamérica esta semana, los directivos de la compañía dieron a conocer sus planes de inversión para 2014 que contempla un monto de P\$15,000m, este es 7.0% superior al realizado en 2013 de P\$14,000m, este monto será destinado a la apertura de unidades (56%), remodelación (23%), e-commerce (13%) y logística (8%). Asimismo la empresa detalló que planea incrementar en 5.2% el piso de ventas en 2014, menor al 7.2% que reportó el

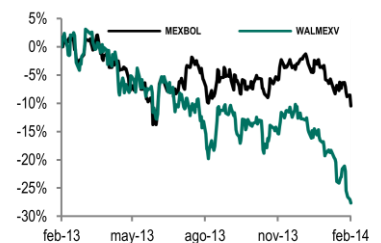
Marisol Huerta

Subdirector Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$28.36
PO2014	P\$35.50
Máximo - Mínimo 12m	41.7 - 28.2
Valor de Mercado (US\$m)	37,787
Acciones circulación (m)	17,220
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$m)	732.9

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

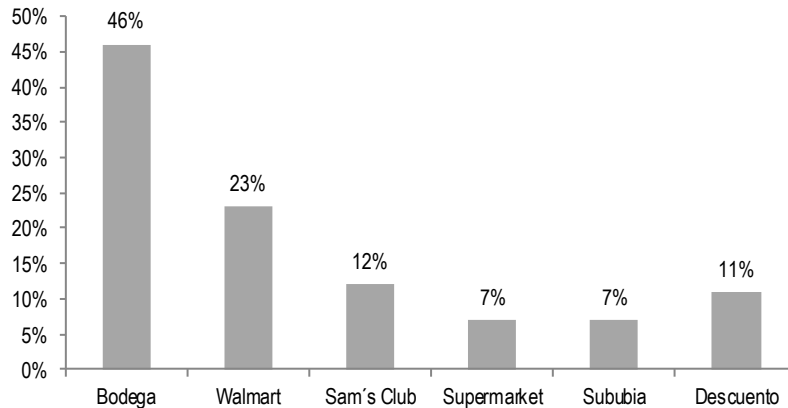
	2012	2013	2014E	2015E
Ingresos	412,060	425,161	448,689	500,308
Utilidad Operativa	31,422	31,532	34,209	39,893
EBITDA	39,860	40,221	43,576	50,624
Margen EBITDA	9.7%	9.5%	9.7%	10.1%
Utilidad Neta	23,269	22,713	24,373	28,404
Margen Neto	5.6%	5.3%	5.4%	5.7%
Activo Total	222,286	230,262	256,554	292,247
Disponibile	28,163	21,129	40,515	61,942
Pasivo Total	82,449	87,311	96,392	104,358
Deuda	12,639	13,247	13,247	13,247
Capital	139,837	142,951	160,162	187,889

Múltiplos y razones financieras

	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA	18.7x	12.9x	11.8x	9.9x
P/U	32.1x	23.7x	22.1x	19.1x
P/VL	5.7x	3.8x	4.2x	4.1x
ROE	17.3%	15.9%	19.1%	21.5%
ROA	10.5%	9.9%	9.5%	9.7%
EBITDA/ intereses	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.5x	-0.6x	-0.8x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

año anterior. En México el piso de ventas contempla un crecimiento de 5.0% y Centroamérica de 7.6%. Este año el enfoque estará en mejorar la productividad de las tiendas existentes, crecer más y mejor con lo que tienen, así como buscar otras vías de crecimiento de nuevos canales como las ventas por e-commerce. El crecimiento señalado por la compañía se ubica por debajo de nuestras expectativas de crecimiento consolidado de 7.0% para 2014. La justificación respecto al menor crecimiento tiene que ver con lograr un mejor desempeño en el piso de ventas actual.

Walmex: Distribución de aperturas 2014



Fuente: Empresa y estimaciones Banorte-Ixe

De esta manera la empresa pretende revertir la caída de 1.3% que reportó en Ventas Mismas Tiendas en México en 2013, afectado por la debilidad económica y por el entorno de mayor competencia. En 2013 la economía en México creció tan sólo 1.3%, las remesas retrocedieron 3.8% y el gasto público creció 4.2%, la mitad de lo observado el año anterior. La debilidad económica con bajos niveles de empleo afectó el gasto de las familias y se vio reflejado en las ventas de la compañía.

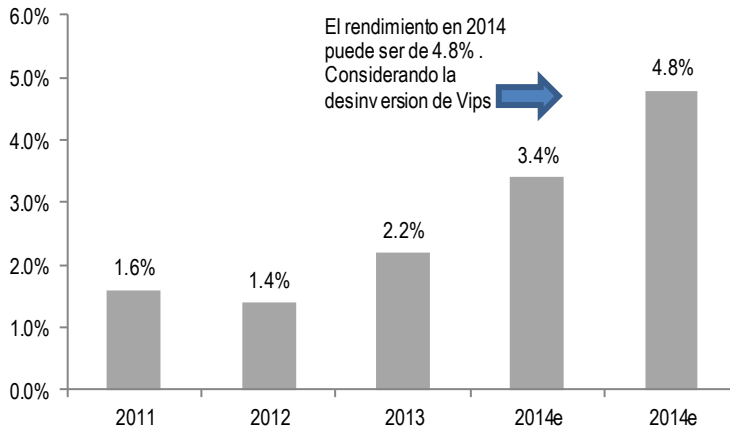
Estimados. Nuestro estimado de crecimiento en el PIB para 2014 se ubica entre 3.0% y 3.3%, con un mayor dinamismo motivado por la recuperación en Estados Unidos y reformas realizadas en México. Cabe señalar Walmex no dio guía de crecimiento en mismas tiendas, solo enfatizó que sería positivo. Nuestro estimado es un crecimiento de apenas 0.9% en VMT, lo anterior se ubica 2.5 puntos por debajo de la expectativa de crecimiento para el PIB. Para Centroamérica nuestro estimado se ubica en 3.9% a/a, creemos que este mercado seguirá siendo más dinámico una vez que la empresa ha logrado un mejor posicionamiento de mercado. Lo anterior nos daría un crecimiento en ingresos de 5.0% para 2014. A nivel operativo, para el EBITDA consolidado estimamos un crecimiento de 8.3%, con una expansión en margen de 20pb al pasar de 9.5% a 9.7%, la mejora en margen la atribuimos a eficiencias que creemos logrará la compañía en costos (proveedores y sistemas), así como en gastos administrativos (uso de energía alternativas y controles) que la compañía ha señalado implementará.

Pagará más dividendo. De manera positiva dentro de los anuncios realizados por la compañía, destaca el cambio en la política de dividendos que pasa de

35% de la utilidad neta a 40%. Bajo este nuevo lineamiento estará proponiendo en la asamblea a realizarse el 20 de marzo de 2014, el pago de un dividendo ordinario de P\$0.52 por acción y un dividendo extraordinario de P\$0.46 que puede extenderse hasta P\$0.67 tras la aprobación de la venta de Vips. El yield sería de 3.4% y 4.8% incluyendo Vips.

Walmex: Historico dividendos

dividen y ield

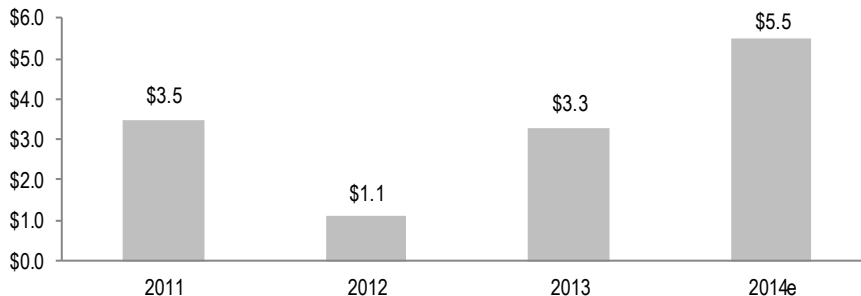


Fuente: Empresa y estimaciones Banorte-Ixe

Los pagos de dividendo se tienen programados en cuatro exhibiciones (abril, agosto, noviembre y enero 2015). La aprobación por parte de las autoridades de competencia respecto a la adquisición de Vips, se prevé podría darse en las primeras semanas de marzo, por lo que el dividendo correspondiente podría estarse otorgando junto con el primer pago de dividendo, es decir en el mes de abril. Adicionalmente la compañía incremento su fondo de recompra a P\$5,000m desde P\$3,300m del año anterior.

Walmex: Historico recompras

(MX\$ Billion)



Fuente: Empresa y estimaciones Banorte-Ixe

Atractiva. Consideramos que pese a la decepción que genera el freno en la apertura de unidades para México en 2014, la mayor retribución vía dividendos es un atractivo para la emisora, ya que el rendimiento de hasta 4.8% que ofrece tras la desincorporación de Vips, es el más alto en la historia

de la compañía y sería de los más atractivos dentro de las cinco emisoras que cotizan en Bolsa y que ofrecen rendimientos superiores al 4%, y solo estaría superada por Santander que tiene un yield de 10.2%. (Ver tabla completa de dividendos al final).

Dividendos: Acciones del IPC

Emisora	UltimoPrecio	Yield 12m %
Grupo Financiero Santander Mexico SAB de	\$29.50	10.25
Alpek SA de CV	\$23.91	5.82
Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	\$32.30	5.67
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	\$28.35	4.80
Bolsa Mexicana de Valores SAB de CV	\$24.54	4.47
Industrias Penoles SAB de CV	\$338.34	4.29

Fuente: Bloomberg.

Reiteramos recomendación de MANTENER y PO 2014 en P\$35.50.

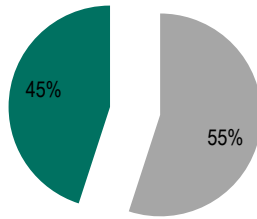
Creemos que ese aspecto, aunado a la solidez financiera de la compañía libre de deuda y el liderazgo que mantiene en el sector seguirá siendo un fuerte soporte para la acción en el mediano plazo. La cual si bien pierde atractivo por crecimiento agrega un extra que es el dividendo. Nuestra recomendación se ubica en MANTENER y nuestro PO 2014 se mantiene sin cambio en P\$35.50, donde ya asumimos un escaso crecimiento en VMT de 0.9% para el año completo. Como hemos mencionado durante la primera mitad de 2014 estimamos debilidad de crecimiento en ventas para la compañía, de hecho el primer trimestre nuestra expectativa es negativa en VMT (-1.3%) , en el segundo trimestre, no vemos crecimiento y esperaríamos un desempeño al alza para el tercer y cuarto trimestre del año. Nuestra expectativa es de un aceleramiento de la economía hacia la segunda parte del año, relacionado con un mayor ejercicio del gasto público, y de los beneficios de las reformas aprobadas por el gobierno federal como ciertos sectores como el sector financiero y el energético.

Motores de crecimiento en 2014

En la conferencia los directivos señalaron que el mercado mexicano muestra ciertos motores que impulsaran el crecimiento de las ventas para la empresa. Dentro de los que destaca el Bono demográfico que estima la adición de 10.3 millones de consumidores en los siguientes 10 años. Asimismo contempla oportunidad de crecimiento de categorías como el uso de internet y telefonía que estarían abriendo un nuevo mercado en la categoría de e-commerce para las nuevas generaciones. La incorporación de las mujeres a la fuerza laboral y principalmente la oportunidad que tiene de capturar el sector informal, mismos que tiene una penetración de mercado de 45% frente al 55% del comercio formal en México.

México: Sector Comercio
participación de mercado

El sector informal representa



Fuente: Inegi (1998-2003) Cuenta Satélite del subsector informal de los hogares

Eficiencia en costos y gastos seguirá en 2014. Para 2014 la compañía pretende seguir capitalizando las inversiones en productividad que ha realizado en los últimos años y que le han permitido mejor en márgenes. En 2013 logró una baja de 3.3% en el costo de energía y un aumento de 12% en la productividad laboral por hora. Al final el piso de venta creció 7.2% y los costos solo lo hicieron en 4.7%.

Bodega, Walmart-Supercenter, potencializadores para Walmex. La estrategia para estas unidades de negocio será seguir impulsado el gap de precios que han logrado frente a la competencia. Asimismo las marcas propias jugarán un papel relevante. La estrategia en precios será por región y por formato.

Banco Walmart: Más agresivo en tarjeta. Ante el vencimiento de contrato con Bancomer, Walmex acelerará el otorgamiento de tarjetas con Banco Walmart. La empresa seguirá impulsando la tarjeta para la adquisición de bienes consumo duradero, en segmentos como electrónica y línea blanca. Un tema relevante es que en corto plazo estará lanzando un esquema de préstamos con pagos semanales, con pagos chiquitos, estrategia con la que esperan tener un buen crecimiento.

Sam's en reestructura. Entre los dos temas a los que dedico especial atención fue a la situación de Sam's y el bajo desempeño que ha registrado. Sams representa el 27% de los ingresos consolidados de Walmex y había venido presentado un crecimiento a ritmo de doble dígito. Donde en tan sólo Sam's registro una caída de 4.4% frente a la baja de 0.9% de las tiendas afiliadas a la ANTAD. Para este año la compañía se planteo nuevas estrategias, en base a precio, donde realizará mayores descuentos en ventas por volumen, favoreciendo así a sus socios de tiendas, hoteles y restaurantes. Enfoque en nuevos productos, apoyado en importaciones y un mayor reposicionamiento en lanzamientos de tecnología. Asimismo fortalecerá las ventas vía crédito con su tarjeta y con la inversión en tecnología para las ventas por internet. Cuponerías y surtido eficiente en productos serán parte de la estrategia comercial.

Centroamérica. La región se ve con optimismo y mejor en procesos dadas las inversiones en logística que Walmex realizó el año anterior. La estrategia será aprovechar la oportunidad que tienen de crecer mercado informal, donde la participación es de 74% en promedio. Estrategias de precios serán los catalizadores de crecimiento para esta unidad.

Dividendos: Acciones del IPC

Emisora	UltimoPrecio	Yield 12m %
Grupo Financiero Santander Mexico SAB de	\$29.50	10.25
Alpek SA de CV	\$23.91	5.82
Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	\$32.30	5.67
Wal-Mart de Mexico SAB de CV sin Vips	\$28.35	4.80
Bolsa Mexicana de Valores SAB de CV	\$24.54	4.47
Industrias Penoles SAB de CV	\$338.34	4.29
Kimberly-Clark de Mexico SAB de CV	\$32.95	3.91
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	\$28.35	3.40
Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de	\$69.96	3.25
Grupo Sanborns SAB de CV	\$24.30	3.10
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de C	\$144.40	3.05
Fomento Economico Mexicano SAB de CV	\$114.90	2.54
Compartamos SAB de CV	\$22.72	2.45
Infraestructura Energetica Nova SAB de C	\$58.95	2.20
Grupo Mexico SAB de CV	\$41.91	2.14
Coca-Cola Femsa SAB de CV	\$131.19	2.14
Mexichem SAB de CV	\$45.88	2.10
Arca Continental SAB de CV	\$70.62	2.09
Banregio Grupo Financiero SAB de CV	\$72.23	1.86
America Movil SAB de CV	\$13.04	1.67
Grupo Bimbo SAB de CV	\$34.85	1.44
Alfa SAB de CV	\$31.99	1.21
Alsea SAB de CV	\$41.20	1.21
El Puerto de Liverpool SAB de CV	\$137.50	1.07
Grupo Financiero Banorte SAB de CV	\$86.35	0.90
Controladora Comercial Mexicana SAB de C	\$53.21	0.70
Grupo Comercial Chedraui SA de CV	\$37.05	0.65
Grupo Elektra SAB DE CV	\$400.02	0.57
Grupo Televisa SAB	\$76.63	0.45

Fuente: Bloomberg.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, 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	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
WALMEX	18-febrero-2014	MANTENER	P\$35.50
WALMEX	23-octubre-2013	MANTENER	P\$38.00
WALMEX	5-marzo-2013	MANTENER	P\$43.00
WALMEX	16-junio-2013	MANTENER	P\$40.00
WALMEX	5-agosto-2013	MANTENER	P\$38.00

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julietta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

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	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004