

GICSA

Reporte Trimestral

25 de octubre 2018

Sorpresiva caída en NOI y EBITDA

- **GICSA reportó por debajo de nuestros estimados y los del consenso, mostrando caídas en NOI y EBITDA de 15.5% y 15.9%, respectivamente, tras el intercambio de algunos inmuebles**
- **Contrario a nuestras expectativas, las contribuciones de la Expansión de Paseo Interlomas y la Isla Mérida no compensaron el efecto de la desincorporación de algunos activos del portafolio estabilizado**
- **A nivel neto, un cargo por P\$4,282m relacionado con la transacción con *E-group* impactó fuertemente el resultado. Así la compañía reportó una pérdida neta de P\$1,441m**

Un reporte más débil de lo esperado. GICSA reportó cifras del 3T18 que incumplieron nuestras expectativas y las del consenso, impactadas por el efecto de la reciente desincorporación de algunas propiedades del portafolio estabilizado, luego del intercambio de algunos activos con *E-group*. Mientras tanto, los resultados de la Expansión de Paseo Interlomas y La Isla Mérida fueron más débiles de lo que anticipábamos, por lo que contrario a nuestras expectativas, éstos no alcanzaron a contrarrestar el efecto antes descrito. Mientras tanto, el Área Bruta Rentable (ABR) creció 17.0% a 830,029m², gracias a las aperturas de 5 proyectos en los U12M y la renta promedio mejoró interanualmente 10.0% a P\$369. Mientras tanto, el NOI disminuyó 15.5% A/A a P\$632m, siendo 26.2% inferior a nuestra proyección, debido menores resultados en el portafolio en estabilización, así como el efecto del incremento en las tarifas eléctricas. El EBITDA, por su parte, cayó 15.9% A/A a P\$636m, por las mismas razones. Finalmente, a nivel neto, un cargo de P\$4,282m relacionado con la transacción con *E-group*, se tradujo en una pérdida de P\$1,141m, al contrarrestar un beneficio en el RIF de P\$317m, explicado por ganancias cambiarias, principalmente.

www.banorte.com
@analisis_fundam

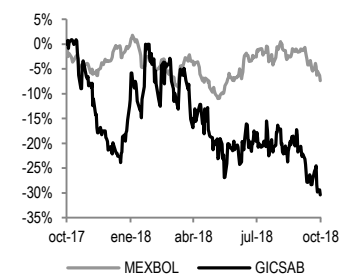
Valentín Mendoza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$7.96
PO 2018	P\$14.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	75.9%
Máx – Mín 12m (P\$)	12.05 – 7.65
Valor de Mercado (US\$m)	630.2
Acciones circulación (m)	1,533.2
Flotante	30.62%
Operatividad Diaria (P\$ m)	6.0
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	9.1x
P/U	22.1x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	3,708	3,759	5,159	6,253
NOI	2,845	2,963	3,073	4,138
EBITDA	2,847	3,019	4,271	4,212
Margen EBITDA	76.8%	80.3%	82.8%	67.4%
Utilidad Neta	596	158	1,405	1,245
Margen Neto	16.1%	4.2%	27.2%	19.9%
Activo Total	55,123	59,060	55,752	57,987
Disponible	5,754	4,224	6,152	4,723
Pasivo Total	28,740	32,173	31,440	32,270
Deuda	19,086	22,594	23,546	23,990
Capital	26,384	26,887	24,312	25,717

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	12.6x	13.4x	8.2x	8.8x
P/U	24.3x	91.5x	10.3x	11.6x
P/VL	0.8x	0.7x	0.7x	0.6x
ROE	2.3%	0.6%	5.5%	5.0%
ROA	1.1%	0.3%	2.5%	2.1%
EBITDA/ intereses	3.2x	2.2x	5.2x	2.3x
Deuda Neta/EBITDA	4.7x	6.1x	4.1x	4.6x
Deuda/Capital	0.7x	0.8x	1.0x	0.9x

GICSA- Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estím.
Ventas	940	827	-12.0%	1,103	-25.0%
NOI	748	632	-15.5%	856	-26.2%
Ebitda	756	636	-15.9%	869	-26.8%
Utilidad Neta	79	-1,441	N.A.	253	N.A.
Márgenes					
Margen NOI	79.6%	76.4%	-3.2pp	77.6%	-1.2pp
Margen Ebitda	80.4%	76.9%	-3.5pp	78.8%	-1.9pp
Margen Neto	8.4%	-174.2%	-182.6pp	22.9%	-197.2pp
UPA	\$0.05	-\$0.94	N.A.	\$0.16	-110.5pp

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	940.1	2,115.0	827.2	-12.0%	-60.9%
Costo de Ventas	192.1	1,388.0	195.2	1.7%	-85.9%
Utilidad Bruta	748.0	727.0	632.0	-15.5%	-13.1%
Gastos Generales	8.0	1,136.0	4.0	-50.0%	-99.6%
NOI	748.0	727.0	632.0	-15.5%	-13.1%
Margen NOI	79.6%	34.4%	76.4%	(3.2pp)	42.0pp
Depreciación Operativa				N.A.	N.A.
EBITDA	756.0	1,863.0	636.0	-15.9%	-65.9%
Margen EBITDA	80.4%	88.1%	76.9%	(3.5pp)	(11.2pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(455.9)	(358.3)	317.4	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	358.7	208.4	(16.8)	N.A.	N.A.
Intereses Ganados	42.0	147.9	41.7	-0.7%	-71.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros		45.0	(55.3)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(139.2)	(342.9)	314.2	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	4.5	6.7	16.0	253.6%	138.9%
Utilidad antes de Impuestos	219.6	5,209.7	(2,998.3)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	80.0	2,083.9	(801.2)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	139.6	3,125.9	(2,197.0)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	61.0	1,033.9	(755.7)	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	78.6	2,091.9	(1,441.4)	N.A.	N.A.
Margen Neto	8.4%	98.9%	-174.2%	(182.6pp)	(273.2pp)
UPA	0.051	1.364	(0.940)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	7,376.1	15,593.5	8,509.3	15.4%	-45.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,654.2	2,126.1	1,347.5	-63.1%	-36.6%
Activos No Circulantes	49,189.9	49,140.4	45,418.7	-7.7%	-7.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,687.5	208.6	201.7	-94.5%	-3.3%
Activos Intangibles (Neto)	209.8	309.0	257.3	22.6%	-16.8%
Activo Total	56,566.0	64,733.9	53,928.0	-4.7%	-16.7%
Pasivo Circulante	6,516.2	1,387.7	2,458.6	-62.3%	77.2%
Deuda de Corto Plazo	5,720.0	541.0	1,375.6	-76.0%	154.3%
Proveedores	346.6	597.0	865.8	149.8%	45.0%
Pasivo a Largo Plazo	23,318.1	33,280.6	28,284.7	21.3%	-15.0%
Deuda de Largo Plazo	15,829.6	23,340.6	22,214.4	40.3%	-4.8%
Pasivo Total	29,834.3	34,668.3	30,743.3	3.0%	-11.3%
Capital Contable	26,731.7	30,065.6	23,184.6	-13.3%	-22.9%
Participación Minoritaria	61.0	1,033.9	(755.7)	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	19,416.2	21,759.0	20,317.7	4.6%	-6.6%
Pasivo y Capital	56,566.0	64,733.9	53,928.0	-4.7%	-16.7%
Deuda Neta	17,011.8	20,705.2	20,616.3	21.2%	-0.4%

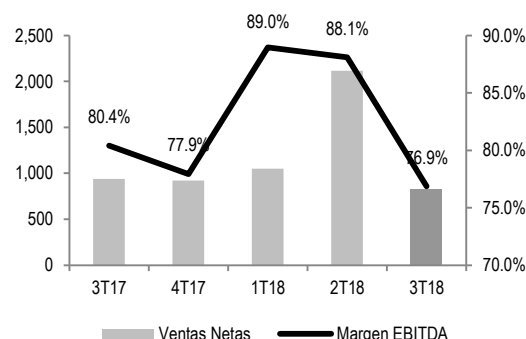
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	1,264.2	2,464.1	(3,996.2)
Flujos generado en la Operación	1,064.6	2,243.5	(3,963.7)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(720.1)	7,619.7	1,168.8
Flujo neto de actividades de financiamiento	(72.3)	(9,415.3)	2,422.9
Incremento (disminución) efectivo	1,536.3	2,912.0	(4,368.2)

Fuente: Banorte, BMV

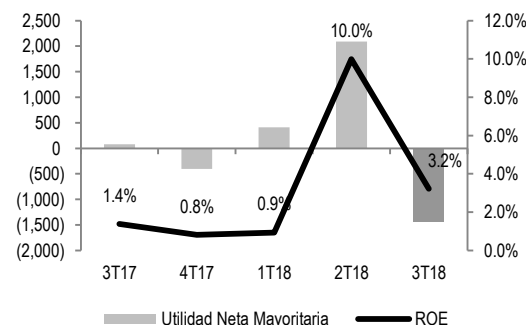
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



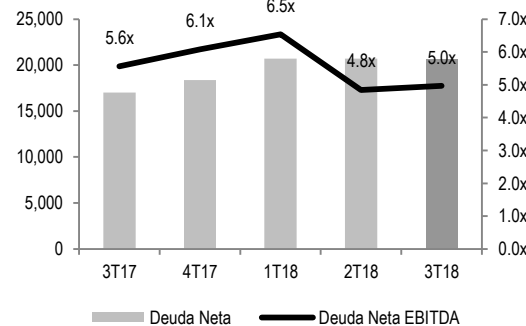
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



La tasa de ocupación disminuyó 490pb por las recientes aperturas. GICSA reportó un área rentable bruta (ARB o GLA por sus siglas en inglés) de 830,029m², equivalente a un crecimiento anual de +17.0%, como resultado de la apertura en los U12M de La Isla Mérida, la Ampliación de Paseo Interlomas, la Explanad Puebla, Paseo Querétaro y Masaryk 169. Así, la tasa de ocupación total disminuyó 4.9pp a 86.8%, mientras que la de mismas propiedades se deterioró 1pp a 92%, principalmente por menores tasas de ocupación en City Walk y Forum Coatzacoalcos, así como la inclusión de Forum Cuernavaca dentro del portafolio estabilizado al haber llegado al 80% de llenado. Finalmente, la tasa de renovación se ubicó en 97.2%.

La renta promedio aumentó a doble dígito La renta promedio por metro cuadrado de GICSA al 3T18 se ubicó en P\$369, aumentando 10.0% A/A. Este atractivo incremento fue 2x la inflación anual acumulada al cierre de septiembre de 2018 en México (5.02%), y se explica por un *lease-spread* de 9.1% A/A en los contratos renovados durante el periodo, así como por el beneficio de la depreciación interanual del peso frente al dólar americano sobre las rentas dolarizadas en el portafolio de oficinas (de Torre E3).

El efecto del intercambio de activos impactó el NOI. Luego de que la compañía concretara el intercambio de algunos activos con su socio, *E-group*, GICSA dejó de consolidar los resultados de ciertos inmuebles del portafolio estabilizado (Outlet Lerma, Forum Tlaquepaque, La Isla Vallarta y Reforma 156) y reconoció al 100% las cifras de Capital Reforma, Torre E3, Paseo Cuernavaca, Masaryk 111 y Forum Culiacán. Ello, en consecuencia, supuso una base de comparación complicada que, contrario a nuestras expectativas, los resultados de La Isla Mérida y la Expansión de Paseo Interlomas no alcanzaron a compensar. Así, en el trimestre, la compañía registró un beneficio operativo neto (NOI por sus siglas en inglés) de P\$632m. Esta cifra resultó 26.2% inferior a nuestra proyección de P\$856m, siendo equivalente a una caída interanual de 15.5%. Adicional al efecto de base, presionaron dicho resultado: (1) mayores gastos en energía eléctrica por el fuerte incremento de las tarifas; y (2) gastos incrementales por las recientes aperturas. De esta manera, el margen NOI se contrajo 320pb para ubicarse en 76.4% en el 3T18.

El EBITDA también cayó. El flujo de operación de la empresa disminuyó 15.9% A/A para ubicarse en P\$636m, siendo inferior a nuestra expectativa de P\$869m, por los motivos ya expuestos, a lo que habría que sumar una menor utilidad en proyectos desarrollados para terceros.

Cargo de P\$4,282m relacionado con la transacción con *E-group* impactó fuertemente el resultado neto. GICSA reportó una sorpresiva pérdida neta de P\$1,141m (vs la utilidad de P\$79m generada en el mismo periodo del año anterior). Dicha cifra se explica, principalmente, por un cargo de P\$4,282m relacionado con la transacción con *E-group* (reconocido en otros ingresos y gastos), el cual impactó fuertemente la utilidad de operación de la compañía y contrarrestó un beneficio de P\$573m por revaluación de activos, así como el efecto de un beneficio en el RIF de P\$317m, explicado por ganancias cambiarias (P\$314m), principalmente.

El LTV subió 387pb a 38.9%. El apalancamiento de GICSA se deterioró 3.9pp T/T a 38.9% LTV, como resultado de una disminución de P\$10,806m en el activo total (explicado por el intercambio de activos ya descrito), el cual contrarrestó el beneficio de una disminución secuencial de P\$868m en la deuda con costo. Por otra parte, la razón de deuda neta a EBITDA subió a 5.0x desde 4.8x en el 2T18, debido a la menor generación de EBITDA U12M y una disminución T/T de P\$779m en la caja. Cabe resaltar que dichos efectos, contrarrestaron el beneficio de la menor deuda con costo ya descrito.

Paseo Metepec se retrasó medio año. La compañía anunció que la apertura estimada de Paseo Metepec será hasta el 1S20 vs 2S19 anterior, equivalente a un retraso de 6m.

Por el momento reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2018de P\$14.00. En breve publicaremos nuestro PO2019.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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, fungen 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
GICSA B	25/10/2017	Compra	\$14.00
GICSA B	25/04/2017	Compra	\$15.00
GICSA B	22/02/2017	Compra	\$14.00
GICSA B	18/5/2016	Compra	\$16.00

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

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