

CEMEX

Reporte Trimestral

27 de octubre 2022

Reduce guía ante mayor presión en rentabilidad

- **Cemex mostró un avance en ingresos, en línea con lo esperado, debido a los mayores precios. No obstante, registró una contracción en rentabilidad más allá de lo estimado por la inflación en costos**
- **La cementera bajó de nuevo la guía en EBITDA ante el complejo entorno, por lo que, aunque la valuación es atractiva (5.0x vs. 6.3x mediana del sector), el precio de la acción seguirá presionado**

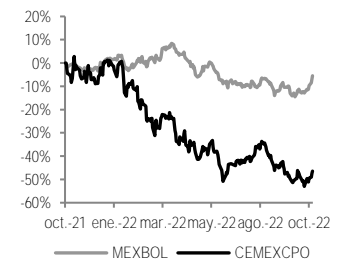
Sigue el impacto en rentabilidad por costos más altos, a pesar de mayores precios en los productos. En el 3T22, Cemex presentó un alza en ventas, apoyada principalmente por el avance en precios, tanto en moneda local como en dólares (doble dígito en promedio en cemento) ante una oferta restringida, aunque mostró una presión en rentabilidad por los mayores costos y gastos. Así, los volúmenes de cemento cayeron anualmente 7%, ante una base comparativa alta en México y Latam, y considerando el impacto del huracán Ian en Florida, pero los de concreto y agregados subieron 2% cada uno. Lo anterior derivó en un aumento en ingresos de 7.1% a/a. Por el contrario, el EBITDA tuvo una disminución, mayor a la esperada, de 10.3% a/a debido a mayores costos de energía, fletes e importaciones, gastos de logística y distribución, así como por una mezcla de producto menos favorable, contrayéndose el margen respectivo en 3.2pp a 16.4%. Mientras tanto, el flujo de efectivo libre retrocedió 72% a/a y el indicador de apalancamiento se ubicó en 2.82x vs 2.88x en el 2T22. **Se deteriora la perspectiva de crecimiento ante los retos en el entorno.** CEMEX redujo su guía 2022 con un EBITDA estimado de ~US\$2,700 millones (caída de más de 5% vs. alza esperada previa de dígito bajo a medio), lo cual se encuentra por debajo de nuestro estimado (-4%), tras incorporar las cifras. Aunque la estrategia de mayores precios, aunada a la valuación atractiva hace que nuestra visión a mayor plazo sea positiva para la emisora, los retos a nivel global, incluyendo la posibilidad de recesión en 2023, seguirán presionando a la acción en el corto plazo. Estaremos atentos al *Cemex Day* el próximo 16 de noviembre para ajustar nuestras expectativas para la compañía.

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$7.43
PO	\$14.00
Rendimiento Potencial	88.4%
Precio ADR	US\$3.70
PO ADR	US\$6.60
Acciones por ADR	10
Máx – Mín 12m (P\$)	14.30 – 6.48
Valor de Mercado (US\$m)	5,417.0
Acciones circulación (m)	14,488
Flotante	90%
Operatividad Diaria (P\$ m)	230 5
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	5.0x
P/U	4.7x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2020	2021	2022E	2023E
Ingresos	12,814	14,548	15,871	16,558
Utilidad Operativa	-456	1,618	1,594	1,658
EBITDA	2,421	2,861	2,823	3,030
Margen EBITDA	18.9%	19.7%	17.8%	18.3%
Utilidad Neta	-1,467	753	1,104	856
Margen Neto	-11.5%	5.2%	7.0%	5.2%
Activo Total	27,425	26,650	27,002	27,945
Disponible	950	613	386	390
Pasivo Total	18,474	16,379	15,930	15,993
Deuda	10,598	8,555	8,188	7,192
Capital	8,952	10,271	11,072	11,952

Múltiplos y razones financieras

	2020	2021	2022E	2023E
FV/EBITDA	6.7x	4.8x	4.8x	4.2x
P/U	-3.7x	7.3x	4.9x	6.3x
P/VL	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x
ROE	-18.2%	7.7%	10.7%	7.6%
ROA	-5.1%	2.8%	4.1%	3.1%
EBITDA/ intereses	3.4x	5.0x	5.4x	6.5x
Deuda Neta/EBITDA	4.1x	2.7x	2.8x	2.2x
Deuda/Capital	1.1x	0.8x	0.7x	0.6x

Fuente: Banorte.

Cemex – Resultados 3T22

Cifras en millones de dólares

Concepto	3T21	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	3,693	3,956	7.1%	3,953	0.1%
Utilidad de Operación	-110	351	N.A.	409	-14.2%
Ebitda	723	649	-10.3%	709	-8.4%
Utilidad Neta	-376	494	N.A.	223	121.9%
Márgenes					
Margen Operativo	-3.0%	8.9%	11.8pp	10.3%	-1.5pp
Margen Ebitda	19.6%	16.4%	-3.2pp	17.9%	-1.5pp
Margen Neto	-10.2%	12.5%	22.7pp	5.6%	6.9pp
UPA	-\$0.03	\$0.03	N.A.	\$0.02	121.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2022	2022	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% lt
Ventas Netas	3,693.0	4,079.5	3,955.6	7.1%	-3.0%
Costo de Ventas	2,499.5	2,807.1	2,750.3	10.0%	-2.0%
Utilidad Bruta	1,193.5	1,272.4	1,205.3	1.0%	-5.3%
Gastos Generales	1,303.4	812.2	854.6	-34.4%	5.2%
Utilidad de Operación	(109.9)	460.2	350.7	N.A.	-23.8%
Margen Operativo	-3.0%	11.3%	8.9%	11.8pp	(2.4pp)
Depreciación Operativa	274.0	286.9	285.7	4.3%	-0.4%
EBITDA	723.4	723.3	649.1	-10.3%	-10.3%
Margen EBITDA	19.6%	17.7%	16.4%	(3.2pp)	(1.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(149.9)	(141.9)	(49.0)	-67.3%	-65.5%
Intereses Pagados	125.9	104.4	43.3	-65.6%	-58.5%
Intereses Ganados	1.9	3.6	5.4	186.1%	52.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(14.1)	(12.6)	(13.3)	-5.7%	5.5%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(11.8)	(28.5)	2.2	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	19.0	17.4	23.5	24.2%	35.4%
Utilidad antes de Impuestos	(240.8)	335.7	325.2	N.A.	-3.1%
Provisión para Impuestos	97.7	68.6	50.5	-48.3%	-26.4%
Operaciones Discontinuadas	(39.6)	3.9	233.6	N.A.	>500%
Utilidad Neta Consolidada	(378.0)	271.0	508.3	N.A.	87.6%
Participación Minoritaria	(1.9)	5.6	14.2	N.A.	152.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	(376.2)	265.3	494.1	N.A.	86.2%
Margen Neto	-10.2%	6.5%	12.5%	22.7pp	6.0pp
UPA	(0.026)	0.018	0.034	N.A.	86.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,510.6	4,821.0	4,783.6	6.1%	-0.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	869.2	489.7	396.8	-54.3%	-19.0%
Activos No Circulantes	22,269.7	22,165.8	21,819.4	-2.0%	-1.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	11,050.6	11,144.1	10,941.9	-1.0%	-1.8%
Activos Intangibles (Neto)	9,667.1	9,663.8	9,563.8	-1.1%	-1.0%
Activo Total	26,780.3	26,986.8	26,603.0	-0.7%	-1.4%
Pasivo Circulante	5,163.1	5,512.2	5,486.2	6.3%	-0.5%
Deuda de Corto Plazo	358.5	436.5	409.4	14.2%	-6.2%
Proveedores	2,633.6	2,904.0	2,858.6	8.5%	-1.6%
Pasivo a Largo Plazo	11,625.7	10,897.2	10,200.3	-12.3%	-6.4%
Deuda de Largo Plazo	8,603.5	8,292.6	7,778.6	-9.6%	-6.2%
Pasivo Total	16,788.8	16,409.5	15,686.5	-6.6%	-4.4%
Capital Contable	9,991.5	10,577.3	10,916.5	9.3%	3.2%
Participación Minoritaria	452.2	455.7	421.0	-6.9%	-7.6%
Capital Contable Mayoritario	9,539.3	10,121.6	10,495.5	10.0%	3.7%
Pasivo y Capital	26,780.3	26,986.8	26,603.0	-0.7%	-1.4%
Deuda Neta	8,092.8	8,239.3	7,791.2	-3.7%	-5.4%

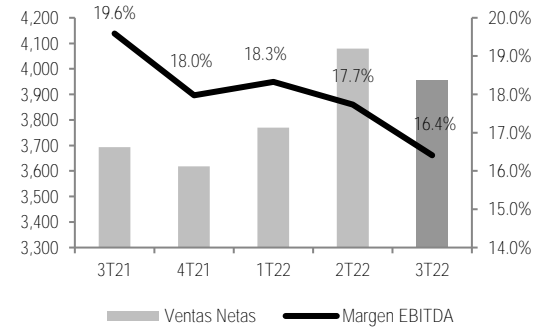
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	580.5	465.4	438.6
Flujos de actividades de inversión	(188.7)	(483.9)	45.7
Flujos de actividades de financiamiento	48.0	287.3	94.5
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) efectivo	(435.4)	(103.2)	(92.9)

Fuente: Banorte, BMV

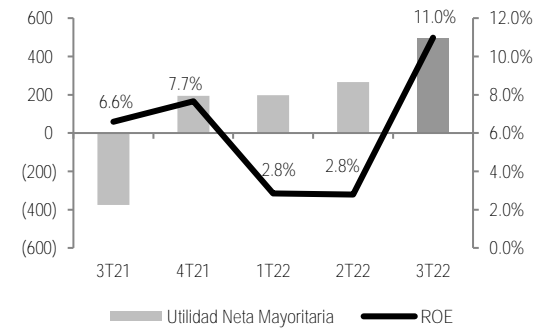
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



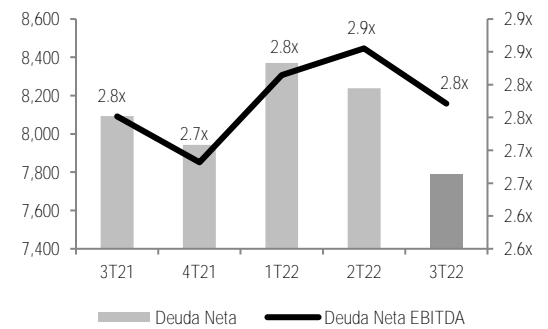
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Razón de apalancamiento financiero consolidado

Cifras en millones



Variaciones de volumen por producto en el 3T22

Porcentaje – Variación a/a

Región	Cemento	Concreto	Agregados
México	-7.0%	9.0%	1.0%
EE.UU.	2.0%	0.0%	3.0%
Europa, Medio Oriente, Asia y África	-3.0%	-1.0%	1.0%
Sudamérica y Caribe	-12.0%	8.0%	3.0%
Consolidado	-7.0%	2.0%	2.0%

Fuente: Cemex, Banorte.

Cemex 3T22 – Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región

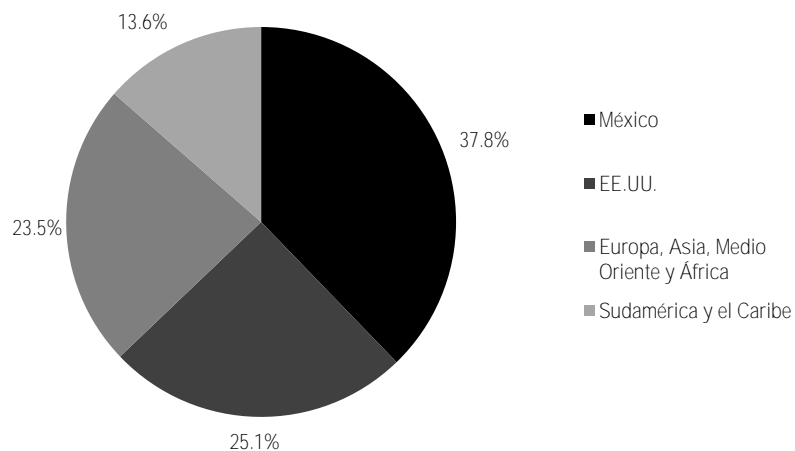
Cifras en millones de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
México	948	9.1%	255	-11.7%	26.9%	-6.4pp
EE.UU.	1,324	18.6%	197	10.1%	14.9%	-1.2pp
Europa, Medio Oriente, Asia y África	1,252	0.0%	186	-7.0%	14.8%	-1.1pp
Sudamérica y Caribe	393	-1.1%	90	-12.0%	22.8%	-2.8pp
Otras y eliminaciones interco.	38	-34.4%	-79	N.A.		
Consolidado	3,956	7.1%	649	-10.3%	16.4%	-3.2pp

Fuente: Cemex.

Participación de EBITDA U12m por región

Porcentaje



Fuente: Cemex, Banorte.

*Ebitda U12m antes de considerar el rubro Otras y eliminaciones intercompañía.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 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
CEMEX CPO	28/04/2022	COMPRA	\$14.00
CEMEX CPO	29/07/2021	COMPRA	\$22.50
CEMEX CPO	29/04/2021	COMPRA	\$19.50
CEMEX CPO	12/01/2021	COMPRA	\$14.50

MSCI ESG Rating scale

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, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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.cebaldos@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