

## ASUR

Reporte Trimestral

24 de Febrero 2020

### Resultados mixtos con menor rentabilidad

- El mayor tráfico de pasajeros de Asur fue el principal factor que impulsó los ingresos operativos, los cuales se vieron limitados en su avance por un menor ingreso por pasajero
- A pesar de lo anterior, el incremento mayor en los costos y gastos operativos, derivado del impacto de ciertos eventos que beneficiaron el 4T18, presionaron la rentabilidad del grupo aeroportuario

**Cierra el 2019 con presiones en rentabilidad.** Asur presentó en el 4T19 un incremento en sus ingresos operativos (suma de aeronáuticos y no aeronáuticos) de 6.3% a/a a \$3,826 millones (-2.0% vs. nuestro estimado), debido principalmente a un crecimiento en el tráfico total de pasajeros de 7.1% a/a, que más que compensó el menor ingreso por pasajero de 0.8%. No obstante lo anterior, el EBITDA de la compañía disminuyó 1.0% a \$2,436 millones, por debajo de lo esperado. Esto fue resultado del impacto de ciertos eventos que beneficiaron al 4T18, en donde destaca el menor beneficio en Puerto Rico en el 4T19 por la reducción en valuación de la reserva de mantenimiento de \$34.5 millones vs. \$112 millones en el 4T18, así como un menor beneficio en las operaciones en México por un reembolso de impuestos por activos de \$3.5 millones vs. \$71 millones previo. Así, excluyendo los servicios de construcción –sin impacto en el flujo de efectivo–, la rentabilidad en el EBITDA consolidado cayó 4.7pp, ubicándose en 63.7%. Por su parte la utilidad neta mayoritaria disminuyó 13.9% por la menor utilidad operativa y un efecto cambiario adverso.

**Revisaremos nuestras estimaciones y valuación para Asur.** Incorporando los números del 4T19 la valuación de Asur se mantiene sin cambios, ubicándose el múltiplo FV/EBITDA en 11.8x. Si bien el sector ha mostrado mayores niveles de valuación por el buen inicio de 2020 en términos de tráfico de pasajeros, estaremos revisando nuestras estimaciones y nuestro modelo (incorporando la expectativa de menores tasas de interés), y actualizaremos nuestra recomendación y PO para Asur.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

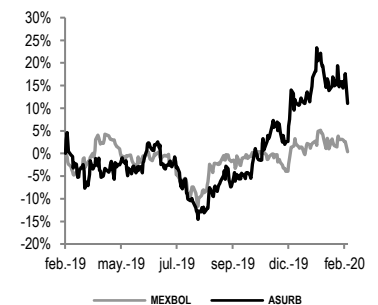
#### José Espitia

Subdirector  
Materiales/Infraestructura/Transporte  
jose.espitia@banorte.com

#### MANTENER

Precio Actual	\$354.00
<b>PO2020</b>	<b>\$341.00</b>
Dividendo estimado	\$8.0
Dividendo (%e)	2.3%
Rendimiento Potencial	
Precio ADS	US\$186.18
PO2020 ADS	US\$172.22
Acciones por ADS	10
Máx – Mín 12m (\$)	402.9– 268.5
Valor de Mercado (US\$m)	5,569.0
Acciones circulación (m)	300
Flotante	56.5%
Operatividad Diaria (\$ m)	127.7
<b>Múltiplos 12m</b>	
FV/EBITDA	11.8x
P/U	19.4x

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	15,410	16,822	21,520	20,956
Utilidad Operativa	7,779	8,481	8,949	9,559
EBITDA	9,554	10,320	10,790	11,519
Margen EBITDA	62.0%	61.3%	50.1%	55.0%
Utilidad Neta	4,988	5,466	5,809	5,845
Margen Neto	32.4%	32.5%	27.0%	27.9%
Activo Total	56,182	57,516	61,361	64,044
Disponibile	4,585	6,193	6,253	6,894
Pasivo Total	19,500	18,745	19,181	18,779
Deuda	14,500	13,713	13,837	13,878
Capital	36,681	38,771	42,180	45,265

#### Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	12.9x	11.8x	11.3x	10.6x
P/U	21.3x	19.4x	18.3x	18.2x
P/VL	2.9x	2.7x	2.5x	2.3x
ROE	17.1%	17.5%	17.1%	16.1%
ROA	8.9%	9.5%	9.5%	9.1%
EBITDA/Intereses	10.1x	13.9x	15.4x	16.4x
Deuda Neta/EBITDA	1.0x	0.7x	0.7x	0.6x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x

## Asur – Resultados 4T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19	Var %	4T19e	Var % vs Estim.
Ventas	3,924	4,545	15.8%	4,314	5.3%
Utilidad de Operación	2,128	1,989	-6.5%	2,304	-13.7%
Ebitda	2,460	2,436	-1.0%	2,737	-11.0%
Utilidad Neta	1,459	1,255	-13.9%	1,490	-15.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	54.2%	43.8%	-10.4pp	53.4%	-9.6pp
Margen Ebitda	62.7%	53.6%	-9.1pp	63.4%	-9.8pp
Margen Neto	37.2%	27.6%	-9.5pp	34.5%	-6.9pp
UPA	\$4.86	\$4.18	-13.9%	\$4.97	-15.8%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,924.4</b>	<b>4,106.3</b>	<b>4,544.6</b>	<b>15.8%</b>	<b>10.7%</b>
Costo de Ventas	252.6	79.8	74.3	-70.6%	-6.9%
Utilidad Bruta	12,337.2	2,665.8	3,050.8	-75.3%	14.4%
Gastos Generales	721.7	639.2	1,061.5	47.1%	66.1%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2,127.9</b>	<b>2,026.6</b>	<b>1,989.3</b>	<b>-6.5%</b>	<b>-1.8%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>54.2%</b>	<b>49.4%</b>	<b>43.8%</b>	<b>(10.4pp)</b>	<b>(5.6pp)</b>
Depreciación Operativa	331.9	449.0	447.0	34.7%	-0.4%
<b>EBITDA</b>	<b>2,459.8</b>	<b>2,475.6</b>	<b>2,436.4</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-1.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>62.7%</b>	<b>60.3%</b>	<b>53.6%</b>	<b>(9.1pp)</b>	<b>(6.7pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(189.5)</b>	<b>(135.8)</b>	<b>(314.9)</b>	<b>66.1%</b>	<b>131.9%</b>
Intereses Pagados	315.8	279.9	246.3	-22.0%	-12.0%
Intereses Ganados	71.6	73.7	70.9	-1.0%	-3.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.0	0.0	(139.5)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,938.2</b>	<b>1,890.8</b>	<b>1,675.1</b>	<b>-13.6%</b>	<b>-11.4%</b>
Provisión para Impuestos	390.4	550.4	374.6	-4.1%	-31.9%
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0		
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,547.9</b>	<b>1,340.4</b>	<b>1,299.9</b>	<b>-16.0%</b>	<b>-3.0%</b>
Participación Minoritaria	89.2	25.8	44.5	-50.0%	72.6%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,458.7</b>	<b>1,314.6</b>	<b>1,255.4</b>	<b>-13.9%</b>	<b>-4.5%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>37.2%</b>	<b>32.0%</b>	<b>27.6%</b>	<b>(9.5pp)</b>	<b>(4.4pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>4.862</b>	<b>4.382</b>	<b>4.185</b>	<b>-13.9%</b>	<b>-4.5%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>6,000.9</b>	<b>7,717.1</b>	<b>7,845.9</b>	<b>30.7%</b>	<b>1.7%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,584.5	6,196.8	6,192.7	35.1%	-0.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>50,180.9</b>	<b>49,254.9</b>	<b>49,670.0</b>	<b>-1.0%</b>	<b>0.8%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	558.5	505.5	509.4	-8.8%	0.8%
Activos Intangibles (Neto)	49,586.3	48,722.8	49,126.0	-0.9%	0.8%
<b>Activo Total</b>	<b>56,181.8</b>	<b>56,972.0</b>	<b>57,515.9</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.0%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,408.2</b>	<b>2,201.2</b>	<b>2,560.0</b>	<b>6.3%</b>	<b>16.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	500.1	277.8	549.6	9.9%	97.8%
Proveedores	313.6	247.1	245.1	-21.8%	-0.8%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>17,092.2</b>	<b>16,796.9</b>	<b>16,184.7</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-3.6%</b>
Deuda de Largo Plazo	7,042.6	13,696.7	13,163.3	86.9%	-3.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>19,500.4</b>	<b>18,998.1</b>	<b>18,744.7</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-1.3%</b>
Capital Contable	36,681.4	37,974.0	38,771.2	5.7%	2.1%
Participación Minoritaria	7,575.2	7,773.2	7,613.0	0.5%	-2.1%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>29,106.2</b>	<b>30,200.8</b>	<b>31,158.2</b>	<b>7.0%</b>	<b>3.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>56,181.8</b>	<b>56,972.0</b>	<b>57,515.9</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.0%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>9,915.9</b>	<b>7,777.7</b>	<b>7,520.2</b>	<b>-24.2%</b>	<b>-3.3%</b>

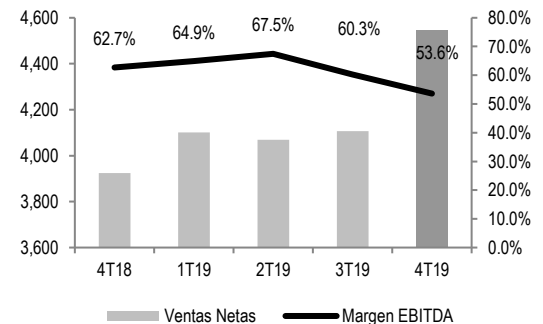
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	1,696.6	2,181.3	1,830.0
Flujos de actividades de inversión	194.9	(305.7)	(1,607.8)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,876.1)	(530.0)	(226.3)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>15.4</b>	<b>1,345.5</b>	<b>(4.1)</b>

Fuente: Banorte, BMV.

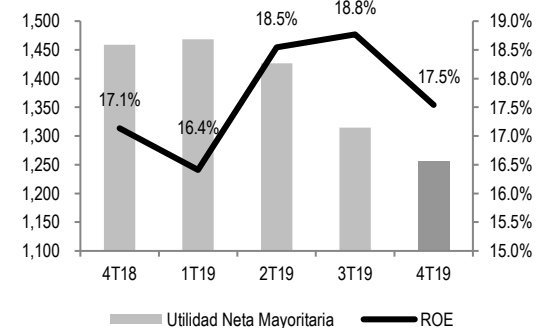
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



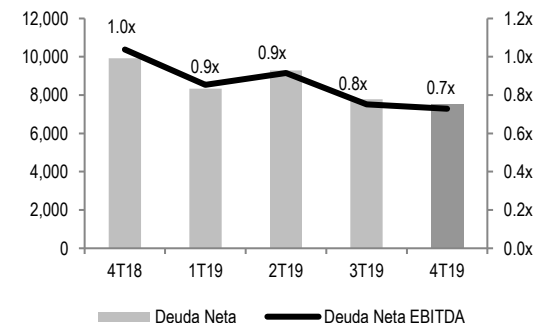
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



### ASUR – Pasajeros, ingresos, EBITDA y Margen EBITDA por región

Cifras en millones - pasajeros y pesos

Región	Pasajeros	Var a/a	Ingresos*	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA**	Var a/a
<b>México</b>	8,378	3.6%	2,591	3.7%	1,822	-0.5%	70.3%	-3.0pp
<b>San Juan Puerto Rico</b>	2,376	18.1%	746	14.6%	400	-27.0%	53.6%	-30.6pp
<b>Colombia</b>	3,245	9.4%	489	8.8%	214	167.0%	43.9%	26.0pp
<b>Total</b>	<b>13,999</b>	<b>7.1%</b>	<b>3,826</b>	<b>6.3%</b>	<b>2,436</b>	<b>-1.0%</b>	<b>63.7%</b>	<b>-4.7pp</b>

Fuente: Asur.

\*Ingresos aeronáuticos más no aeronáuticos

\*\* Mg EBITDA sin cambios contables

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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
ASURB	23/10/2019	Mantener	\$341.0
ASURB	22/07/2019	Mantener	\$345.0
ASURB	24/04/2019	Compra	\$345.0
ASURB	14/01/2019	Compra	\$380.1

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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454