

## WALMEX

Nota de Empresa

8 de marzo de 2018

### Invirtiendo para incrementar la eficiencia

- El día con inversionistas de Walmex reafirmó nuestra visión positiva para la compañía, siendo lo más relevante el enfoque en la digitalización con miras a incrementar la eficiencia
- Sobresale también el incremento de 20% A/A en el Capex (P\$20,900m), destinado a fortalecer la red logística, el desarrollo del comercio electrónico, remodelaciones y crecimiento orgánico
- Estos esfuerzos consolidan la posición de liderazgo de Walmex dentro del sector, al tiempo que se posiciona de manera más adecuada para enfrentar el crecimiento futuro del *e-commerce*

La compañía reafirmó sus objetivos estratégicos y nuestra visión favorable. Nuevamente el tono de la reunión con analistas de Walmex fue positivo, a nuestro parecer. La administración confirmó su estrategia hacia 2024, con un especial énfasis en el despliegue del formato omnicanal. Adicionalmente, destacó la expectativa de aumentar la eficiencia corporativa, tanto en términos de gestión del capital de trabajo, como de operación de tiendas, mediante fuertes inversiones en la digitalización de sus operaciones y logística. Asimismo, la compañía dio a conocer que en 2018 espera erogar un Capex de P\$20,900m, lo cual representaría un incremento de 20% A/A. El destino de dichos recursos será: (1) remodelación y mantenimiento de tiendas (30%); (2) apertura de nuevas unidades (29%); (3) inversiones en logística (28%); y (4) tecnología y comercio electrónico (10%). Así, la empresa estima que en 2018 las aperturas podrían sumar entre 220pb-240pb hacia el crecimiento total de los ingresos. Mientras tanto, Olga González infirió que pese las inversiones, cuando menos mantendrían su rentabilidad estable vs 2017. En ese sentido, consideramos que Walmex debería mantener su liderazgo en el sector (en términos de desempeño) durante 2018, al tiempo que fortalece su posicionamiento hacia el futuro.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Valentín Mendoza

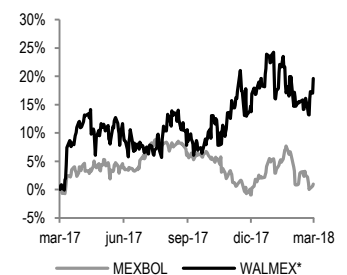
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional  
[valentin.mendoza@banorte.com](mailto:valentin.mendoza@banorte.com)

#### COMPRA

Precio Actual	P\$46.44
PO 2018	P\$50.00
Dividendo	1.7
Dividendo (%)	3.7%
Rendimiento Potencial	11.3%
Máx - Mín 12m (P\$)	48.59 - 36.91
Valor de Mercado (US\$m)	43,144.2
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	665.8
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	14.2x
P/U	20.3x

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	532,384	573,265	612,577	662,796
Utilidad Operativa	39,454	43,838	49,078	54,338
EBITDA	50,148	55,473	59,796	65,743
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	9.9%
Utilidad Neta	33,352	39,865	35,260	38,914
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.9%
Activo Total	287,930	295,256	304,413	314,556
Disponible	27,976	35,596	39,004	41,254
Pasivo Total	135,722	141,822	150,089	150,089
Deuda	15,295	15,053	15,284	15,176
Capital	167,026	159,534	162,592	164,467

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	15.9x	14.2x	13.2x	11.9x
P/U	24.3x	20.3x	23.0x	20.8x
P/VL	4.9x	5.1x	5.0x	4.9x
ROE	20.9%	24.4%	21.9%	23.8%
ROA	11.6%	13.5%	11.6%	12.4%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.3x	-0.4x	-0.4x	-0.4x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

## WALMEX – Resultados estimados

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TACC
<b>Ventas Netas</b>	<b>532,384</b>	<b>573,265</b>	<b>612,577</b>	<b>662,796</b>	<b>7.6%</b>
Costo de Ventas	414,900	445,570	475,973	514,852	7.5%
Utilidad Bruta	117,483	127,695	136,604	147,944	8.0%
Gastos Generales	77,833	83,684	88,523	94,683	6.8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>39,454</b>	<b>43,838</b>	<b>49,078</b>	<b>54,338</b>	<b>11.3%</b>
Margen Operativo	7.4%	7.6%	8.0%	8.2%	3.4%
Depreciación Operativa	10,694	11,645	11,715	12,482	5.3%
<b>EBITDA</b>	<b>50,148</b>	<b>55,473</b>	<b>59,796</b>	<b>65,743</b>	<b>9.4%</b>
Margen EBITDA	9.4%	9.7%	9.8%	9.9%	
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(322)</b>	<b>(548)</b>	<b>584</b>	<b>470</b>	<b>-213.4%</b>
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	570	1,030	1,385	1,261	30.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,317)	(1,587)	(802)	(792)	-15.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	383	9	1	1	-86.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas					
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>39,132</b>	<b>43,290</b>	<b>49,661</b>	<b>54,809</b>	<b>11.9%</b>
Provisión para Impuestos	10,623	10,900	14,402	15,895	14.4%
Operaciones Discontinuas	4,842	7,475			
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>31,367</b>	<b>24,916</b>	<b>35,260</b>	<b>38,914</b>	<b>7.5%</b>
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>33,352</b>	<b>39,865</b>	<b>35,260</b>	<b>38,914</b>	<b>5.3%</b>
Margen Neto	6.3%	7.0%	5.8%	5.9%	
<b>UPA</b>	<b>1.910</b>	<b>2.283</b>	<b>2.019</b>	<b>2.229</b>	<b>5.3%</b>

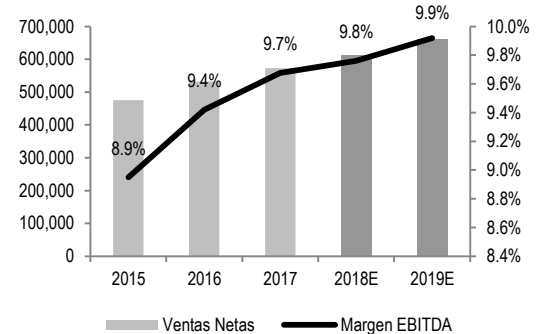
### Estado de Posición Financiera

<b>Activo Circulante</b>	<b>104,023</b>	<b>106,876</b>	<b>113,378</b>	<b>121,364</b>	<b>5.3%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27,976	35,596	39,004	41,254	13.8%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>183,908</b>	<b>188,379</b>	<b>191,036</b>	<b>193,192</b>	<b>1.7%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	136,350	134,963	137,619	139,775	0.8%
Activos Intangibles (Neto)	1,919	1,995	1,995	1,995	1.3%
<b>Activo Total</b>	<b>287,930</b>	<b>295,256</b>	<b>304,413</b>	<b>314,556</b>	<b>3.0%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>93,957</b>	<b>107,828</b>	<b>113,671</b>	<b>122,034</b>	<b>9.1%</b>
Deuda de Corto Plazo	614	449	424	412	-12.5%
Proveedores	65,558	80,099	82,236	90,794	11.5%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>26,947</b>	<b>27,894</b>	<b>28,151</b>	<b>28,055</b>	<b>1.4%</b>
Deuda de Largo Plazo	14,681	14,603	14,860	14,764	0.2%
<b>Pasivo Total</b>	<b>120,904</b>	<b>135,722</b>	<b>141,822</b>	<b>150,089</b>	<b>7.5%</b>
Capital Contable	167,026	159,534	162,592	164,467	-0.5%
Participación Minoritaria	(0)				-100.0%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>167,026</b>	<b>159,534</b>	<b>162,592</b>	<b>164,467</b>	<b>-0.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>287,930</b>	<b>295,256</b>	<b>304,413</b>	<b>314,556</b>	<b>3.0%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(12,681)</b>	<b>(20,544)</b>	<b>(23,720)</b>	<b>(26,078)</b>	<b>27.2%</b>

Estado de Flujo de Efectivo				
	2016	2017	2018E	2019E
<b>Flujo del resultado antes de Impuestos</b>	<b>29,045</b>	<b>9,511</b>	<b>59,991</b>	<b>66,030</b>
Flujo de la Operación	36,114	24,731	(11,674)	(13,803)
Flujo Neto de Inversión	(13,487)	3,923	(19,515)	(16,940)
Flujo Neto de Financiamiento	(30,523)	(44,366)	(25,394)	(33,037)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>21,149</b>	<b>(6,201)</b>	<b>3,408</b>	<b>2,250</b>

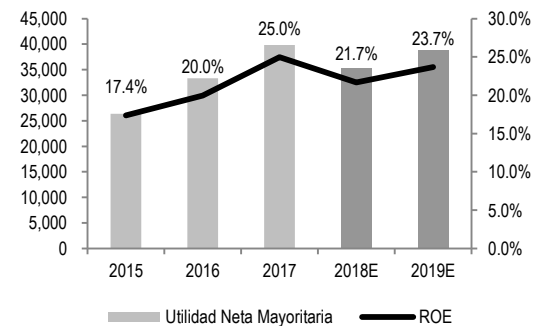
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



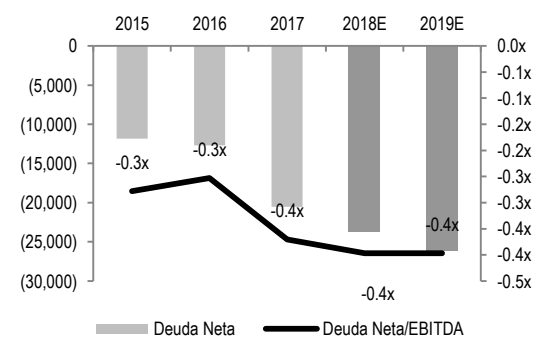
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**El resumen del día: mayores eficiencias.** Consideramos que la administración trató de dejar claro que buena parte del enfoque corporativo está en lograr una operación más eficiente. Desde incrementar la capacidad de almacenamiento y procesamiento en los centros de distribución actuales (Cedis), la utilización de aplicaciones tecnológicas para una gestión óptima de tiendas, y hasta la evaluación misma de un terreno para la apertura de nuevas unidades mediante algoritmos. En ese sentido, el común denominador detrás de dichos objetivos es la utilización de tecnología. Para ello, la compañía definió una clara estrategia de digitalización, apalancada en laboratorios digitales internos. Creemos que ello no sólo impulsaría los ingresos sino que también podría contribuir a mejorar la rentabilidad de la firma.

**El foco seguirá siendo desarrollar la estrategia omnicanal.** Buena parte de los esfuerzos de la compañía se encaminan hacia el desarrollo de su estrategia omnicanal. De hecho, durante los recorridos, se destacaron algunos procesos recientemente implementados y ciertas innovaciones en la estructura para fortalecer las capacidades de la compañía para atender a los clientes por cualquier canal de venta. Evidentemente, el mayor énfasis se dará en el desarrollo del comercio electrónico, donde si bien los logros de 2017 no son menores como el lanzamiento del *market place*, también es innegable que aún existen áreas de oportunidad que se deben atacar para lograr el objetivo corporativo de que este canal contribuya con 1% del crecimiento para doblar las ventas en 2024 y, sobre todo, garantizar la sostenibilidad del negocio ante el inminente crecimiento del *e-commerce* en México.

**Guía 2018: balanceando el corto y el largo plazo.** La compañía anunció que en 2018 ejercerá un capex de P\$20,900m, siendo 20% superior respecto del erogado en 2017 y vs nuestra expectativa de P\$17,387m. Éste se destinará primordialmente hacia 4 frentes: (1) mantenimiento y remodelación de tiendas; (2) apertura de nuevas unidades; (3) inversiones en logística; y (4) tecnología y comercio electrónico. Al respecto del segundo punto, Walmex indicó que estima que las aperturas en 2018 contribuyan entre 220pb-240pb hacia el crecimiento de los ingresos totales, siendo ligeramente por debajo de nuestro estimado de 3.2% de crecimiento en el piso de venta. Mientras tanto, en términos de rentabilidad la CFO, Olga González, indicó que pese a las inversiones cuando menos esperan mantener la rentabilidad. Ello sería ligeramente inferior a nuestra expectativa de una expansión interanual de 10pb en el margen EBITDA. Pensamos que la compañía optó por ser más cautelosa debido a tres factores que podrían limitar la mejora en márgenes: (a) la expectativa de que ante un menor dinamismo en el consumo será necesario invertir en precios para lograr otras de las metas de 2018, la de incrementar el tráfico y el diferencial de precio vs la competencia; (b) el efecto de la inversión de P\$6,270m (30% del capex) en la remodelación de tiendas; y (c) las erogaciones por hasta P\$5,852m en la red logística (28% del capex). En ese sentido, parece que la empresa está encaminada hacia lograr su objetivo de crecer con calidad, balanceando adecuadamente los objetivos de corto plazo con los de más largo plazo.

**Estrategia fortalece el liderazgo de Walmex dentro del sector, al tiempo que se posiciona de manera más adecuada para enfrentar el crecimiento futuro del e-commerce en México.** Consideramos que las estrategias que está implementando la compañía no sólo apoyarían la consecución de buenos resultados en el corto plazo, consolidando el liderazgo de Walmart en el sector de autoservicio en México, sino que también deberían fortalecer el posicionamiento de la compañía para enfrentar el crecimiento futuro del comercio electrónico en México, por lo que consideramos que la incertidumbre en torno a esta posible amenaza se debería diluir parcialmente. Concordamos con la visión de la empresa al respecto de que su alcance (85% de la población en México) podría facilitar el desarrollo del canal electrónico, si efectivamente se realizan mejoras en la logística de “la última milla” para competir eficientemente con la oferta de valor de las empresas de comercio electrónico. Creemos que efectivamente, la compañía podría apalancar su red existente de tiendas y centros de distribución para lograr la satisfacción del cliente y, con ello, lograr la sostenibilidad de su negocio en el plazo. En ese sentido, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2018 de P\$50.00.

## 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 An% alistas 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
<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
WALMEX	19/10/2017	Compra	P\$50.00
WALMEX	27/4/2017	Compra	P\$46.00
WALMEX	20/1/2017	Compra	P\$44.00
WALMEX	13/12/2016	Mantener	P\$44.00

**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	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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
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.cebaldos@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