

## HERDEZ

Reporte Trimestral

21 de Julio de 2016

### Positivo en ventas pero débil a nivel operativo

- Los resultados del 2T16 de Herdez fueron mixtos, con un alza de 12.3% en ingresos y un retroceso en el Ebitda de 7.1% (vs 10.1%e) y una contracción en el margen de Ebitda de 320pb (vs 360pbe).
- Los resultados operativos continuaron afectados por los mayores costos de sus principales insumos en dólares, a lo que se sumaron cargos extraordinarios en Nutrisa por ajustes de inventarios.
- Estimamos que Herdez mantendrá el dinamismo en sus ventas, dadas las estrategias comerciales y de precios realizadas, lo que sumado a las eficiencias operativas logrará compensar las presiones en costos.

**Presión en rentabilidad, por mayores costos de insumos.** Herdez reportó nuevamente un trimestre con debilidad a nivel operativo. Los resultados fueron en línea con nuestras expectativas. En el 2T16, los ingresos sumaron P\$4,431m, un avance de 12.3% A/A. Por mercado, en México las ventas aumentaron 12.4% A/A, como resultado de un mejor desempeño en el volumen de ventas e incremento en precios. Los canales con mejor desempeño fueron autoservicio y mayoreo. La división de congelados creció 14.4%, resultado un mejor desempeño en la división de Helados Nestlé. Finalmente, las exportaciones avanzaron 4.8%, con un bajo crecimiento dada la terminación de un contrato para la división de congelados. El EBITDA consolidado sumó P\$662m, un retroceso 7.1% y una contracción en el margen de EBITDA de 320pb, derivado de los mayores costos de los insumos en dólares, cargos extraordinarios relacionados con ajustes de inventarios en Nutrisa y mayores costos en la división de atún. Derivado de lo anterior y de un registro mayor en el pago de impuestos por la actualización de pasivos fiscales, la utilidad neta retrocedió 20%, al sumar P\$176m.

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

#### Marisol Huerta Mondragón

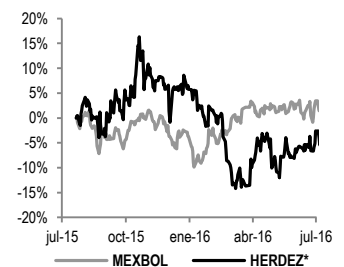
Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales  
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

#### MANTENER

Precio Actual	\$\$39.79
<b>PO 2016</b>	<b>\$45.00</b>
Dividendo	0.45
Dividendo (%)	1.1
Rendimiento Potencial	14.2%
Máx – Mín 12m (P\$)	49.6 – 35
Valor de Mercado (US\$m)	958
Acciones circulación (m)	432
Flotante	28%
Operatividad Diaria (P\$ m)	15.9
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	11.4x
P/U	59.8x

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



#### Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	14,319	16,356	17,759	18,089
Utilidad Operativa	2,113	2,036	2,188	2,501
EBITDA	2,415	2,890	2,592	2,841
Margen EBITDA	16.9%	17.7%	14.6%	15.7%
Utilidad Neta	771	389	748	951
Margen Neto	5.4%	2.4%	4.2%	5.3%
Activo Total	22,911	24,405	27,288	28,235
Disponible	2,451	1,483	2,298	2,643
Pasivo Total	9,735	10,498	12,524	12,391
Deuda	1,060	1,199	1,588	1,561
Capital	13,176	13,907	14,764	15,845

Fuente: Banorte-Ixe

#### Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	12.8x	10.2x	12.3x	11.2x
P/U	20.7x	43.0x	23.0x	18.1x
P/VL	2.5x	2.5x	2.4x	2.2x
ROE	12.2%	5.8%	10.4%	12.3%
ROA	0.0%	1.6%	2.7%	3.4%
EBITDA/ intereses	-6.4x	-7.7x	4.8x	4.0x
Deuda Neta/EBITDA	-1.0x	2.0x	2.8x	2.3x
Deuda/Capital	0.3x	0.4x	0.5x	0.4x

### HERDEZ – Resultados estimados 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16	Var %	2T16e	Var % vs Estim.
Ventas	3,946	4,431	12.3%	4,432	0.0%
Utilidad de Operación	602	539	-10.5%	554	-2.7%
Ebitda	713	662	-7.1%	641	3.4%
Utilidad Neta	220	176	-19.8%	175	1.0%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	15.3%	12.2%	-3.1pp	12.5%	-0.3pp
Margen Ebitda	18.1%	14.9%	-3.1pp	14.5%	0.5pp
Margen Neto	5.6%	4.0%	-1.6pp	3.9%	0.0pp
UPA	\$0.511	\$0.408	-20.2%	\$0.562	72.6%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,945.8</b>	<b>4,328.0</b>	<b>4,430.7</b>	<b>12.3%</b>	<b>2.4%</b>
Costo de Ventas	2,232.3	2,711.0	2,674.2	19.8%	-1.4%
Utilidad Bruta	1,713.5	1,617.0	1,756.5	2.5%	8.6%
Gastos Generales	1,107.1	1,123.0	1,232.0	11.3%	9.7%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>602.2</b>	<b>502.0</b>	<b>539.0</b>	<b>-10.5%</b>	<b>7.4%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>15.3%</b>	<b>11.6%</b>	<b>12.2%</b>	<b>(3.1pp)</b>	<b>0.6pp</b>
Depreciación Operativa	110.6	422.0	123.3	11.5%	-70.8%
<b>EBITDA</b>	<b>712.8</b>	<b>603.0</b>	<b>662.3</b>	<b>-7.1%</b>	<b>9.8%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>18.1%</b>	<b>13.9%</b>	<b>14.9%</b>	<b>(3.1pp)</b>	<b>1.0pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(116.4)</b>	<b>(125.0)</b>	<b>(94.4)</b>	<b>-18.8%</b>	<b>-24.4%</b>
Intereses Pagados	101.7		115.6	13.7%	N.A.
Intereses Ganados	8.4		4.5	-46.3%	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(23.1)	(26.0)	16.6	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	112.3	150.0	145.6	29.6%	-3.0%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>598.2</b>	<b>527.0</b>	<b>590.1</b>	<b>-1.3%</b>	<b>12.0%</b>
Provisión para Impuestos	193.3	167.0	217.2	12.3%	30.0%
Operaciones Discontinuadas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>404.9</b>	<b>360.0</b>	<b>372.9</b>	<b>-7.9%</b>	<b>3.6%</b>
Participación Minoritaria	185.1	198.0	196.6	6.2%	-0.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>219.8</b>	<b>162.0</b>	<b>176.3</b>	<b>-19.8%</b>	<b>8.8%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>(1.6pp)</b>	<b>0.3pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.511</b>	<b>0.375</b>	<b>0.408</b>	<b>-20.2%</b>	<b>8.8%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>6,092.0</b>	<b>6,776.0</b>	<b>6,878.9</b>	<b>12.9%</b>	<b>1.5%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,368.1	1,607.0	1,119.5	-18.2%	-30.3%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>18,084.9</b>	<b>18,487.0</b>	<b>18,828.4</b>	<b>4.1%</b>	<b>1.8%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,822.4	5,351.0	5,344.9	10.8%	-0.1%
Activos Intangibles (Neto)	7,235.2	6,813.0	2,549.9	-64.8%	-62.6%
<b>Activo Total</b>	<b>24,176.8</b>	<b>25,263.0</b>	<b>25,707.3</b>	<b>6.3%</b>	<b>1.8%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,595.0</b>	<b>3,164.0</b>	<b>3,456.0</b>	<b>33.2%</b>	<b>9.2%</b>
Deuda de Corto Plazo	569.2	350.0	960.9	68.8%	174.5%
Proveedores	1,060.1	1,532.0	2,100.7	98.2%	37.1%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>8,002.2</b>	<b>8,213.0</b>	<b>8,331.6</b>	<b>4.1%</b>	<b>1.4%</b>
Deuda de Largo Plazo	6,744.3	5,708.0	7,153.9	6.1%	25.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>10,597.2</b>	<b>11,377.0</b>	<b>11,787.6</b>	<b>11.2%</b>	<b>3.6%</b>
Capital Contable	13,579.6	13,887.0	13,919.7	2.5%	0.2%
Participación Minoritaria	185.1	198.0	196.6	6.2%	-0.7%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>6,607.2</b>	<b>6,918.0</b>	<b>6,789.1</b>	<b>2.8%</b>	<b>-1.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>24,176.8</b>	<b>25,264.0</b>	<b>25,707.3</b>	<b>6.3%</b>	<b>1.8%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,945.5</b>	<b>4,451.0</b>	<b>6,995.4</b>	<b>17.7%</b>	<b>57.2%</b>

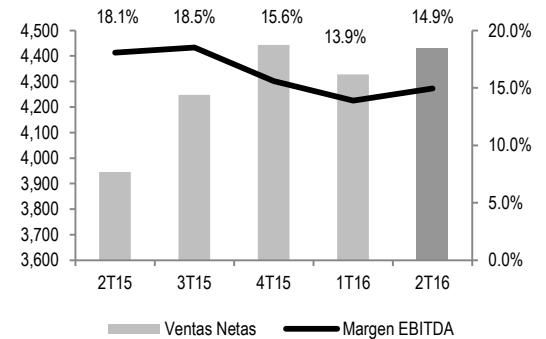
### Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes				
Flujos generado en la Operación	(497.7)	628.7	(235.7)	
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(18.1)	(123.1)	(28.9)	
Flujo neto de actividades de financiamiento	(587.9)	(57.2)	(508.8)	
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(1,103.7)</b>	<b>448.4</b>	<b>(773.4)</b>	

Fuente: Banorte Ixe, Sibolsa, BMV

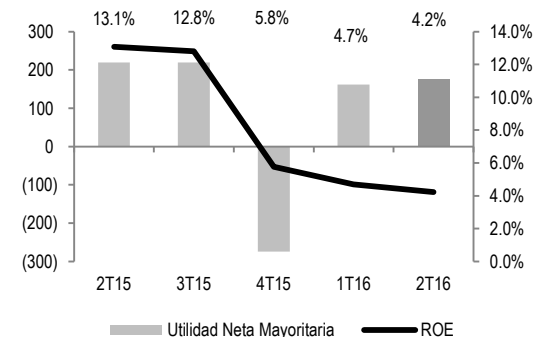
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



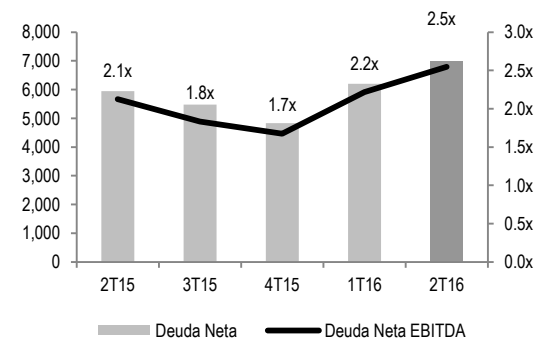
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



## Resultados por Mercado durante el 2T16

**Solidez en el consumo y precios apoyan resultados en México.** Durante el 2T16 los ingresos de México crecieron 12.4% al ubicarse en P\$3,401m. Impulsado por un mejor desempeño en el volumen derivado de las estrategias de promoción que realizó la compañía sumado a un positivo desempeño en el consumo de las familias. A lo que se suma el aumento en precios.

A nivel operativo el margen bruto presentó una contracción de 360pb, presionado por el impacto del alza de los costos denominados en dólares, así como el incremento en costos en la operación de atún, ante menores niveles de pesca. Lo anterior derivó en una contracción en el EBITDA de 1.3% y una caída en el margen de 240pb a 17.0% desde 19.4%.

### Ventas México

(millones de pesos)

	2T15	2T16	%	2T15	2T16
Ingresos	3,027	3,401	12.4%	76.7%	76.8%
Ebitda	586	578	-1.4%	14.9%	13.0%
Margen Ebitda	19.4%	17.0%	-2.4pp		

## División de Congelados

### Temporada alta en el segmento de Helados, impulsa ventas.

Las ventas de Congelados crecieron 14.3%, derivado de un mejor clima y del efecto positivo de la temporada alta en el segmento de helados Nestlé. A nivel operativo, la división congelados reportó una caída de 38.3% en el EBITDA y una contracción de 7.1pp en el margen de Ebitda, como reflejó de los mayores costos y gastos relacionados con cargos extraordinarios por P\$19m por ajustes de inventario en Nutrisa. Cabe señalar que sin el efecto de cargos extraordinarios, la contracción en margen fue de 4.1pp.

### Ventas Congelados

(millones de pesos)

	2T15	2T16	%	2T15	2T16
Ingresos	694	793	14.3%	17.6%	17.9%
Ebitda	107	66	-38.3%	2.7%	1.5%
Margen Ebitda	15.4%	8.3%	-7.1pp		

Fuente: Reporte Trimestral Herdez

**Internacional presiona ventas la terminación de un contrato.** Las ventas de exportación sumaron P\$236m un avance de 4.9%. La terminación de un contrato en la división de congelados, mitigo el efecto positivo por el fortalecimiento del dólar frente al peso. A nivel operativo, el deterioro en

ventas, resultó en una caída de 10% en el EBITDA con un retroceso de 130pb en el margen.

**Internacional**

(millones de pesos)

	2T15	2T16	%	2T15	2T16
Ingresos	225	236	4.9%	5.7%	5.3%
Ebitda	20	18	-10.0%	0.5%	0.4%
Margen Ebitda	8.9%	7.6%	-1.3pp		

Fuente: Reporte Trimestral Herdez

**Asociadas.** La participación en los resultados asociadas sumó P\$146m un avance de 30.0%, derivado del fortalecimiento de dólar y del crecimiento orgánico de Megamex.

**Estructura Financiera.** La posición en efectivo de la empresa fue de P\$1,119m. La razón de deuda neta a EBITDA consolidada se ubicó en 1.8x. Mientras que la razón de deuda neta a capital contable se ubica en 0.37 veces.

**Inversión en Activos.** La compañía realizó una inversión en activos en el trimestre por P\$93m. q ue fueron asignados a nuevos proyectos de cogeneración de energía limpia de la compañía y a nuevos refrigeradores para Helados Nestlé.

## 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, 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
<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
HERDEZ	25-FEBRERO-2016	MANTENER	P\$45.00
HERDEZ	22-OCTUBRE-2015	MANTENER	P\$55.00
HERDEZ	24-JULIO-2015	MANTENER	P\$49.00
HERDEZ	20-OCTUBRE-2014	MANTENER	P\$48.00
HERDEZ	20-FEBRERO-2014	MANTENER	P\$43.00

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

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454