

LACOMER

Reporte Trimestral

21 de febrero de 2018

Beneficios extraordinarios impulsan el resultado

- **Lacomer reportó mejor a lo esperado, debido principalmente a una utilidad extraordinaria de P\$194m por la venta de un terreno, aunque destaca el dinamismo de las VMT que crecieron 12.5% A/A**
- **No obstante lo anterior, al excluir dicho efecto no recurrente, el flujo operativo se hubiese ubicado por debajo de nuestros estimados, a causa de gastos pre-operativos superiores por las aperturas**
- **La expectativa de mayores crecimientos y mejoras en rentabilidad respecto de sus pares, sumado a una atractiva valuación, sustentan nuestra recomendación de COMPRA con PO2018 de P\$22.00**

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

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

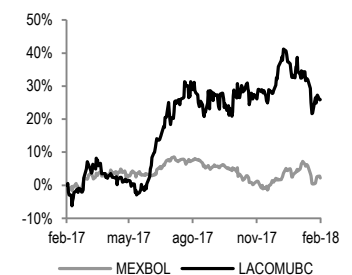
COMPRA

Precio Actual	\$18.16
PO 2018	\$22.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	21.1%
Máx - Mín 12m (P\$)	21.20 - 13.23
Valor de Mercado (US\$m)	1,056.6
Acciones circulación (m)	1,086.00
Flotante	43.6%
Operatividad Diaria (P\$ m)	13.6
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	12.5x
P/U	25.2x

Un trimestre fuertemente impulsado por un beneficio no recurrente. Las cifras de La Comer superaron ampliamente nuestras expectativas, luego de que reconociese una utilidad extraordinaria por P\$194m, relacionada con la venta de un terreno. Destaca el crecimiento de 12.7% registrado en los ingresos para ubicarlos en P\$4,428m, cifra que resultó alineada a nuestra expectativa de P\$4,555m, y que se explica principalmente por un avance de 12.5% en las VMT (13.5%e). Este sólido desempeño, a su vez, se atribuye a la buena aceptación de los formatos diferenciados la empresa. Mientras tanto, un cambio en la mezcla de ventas, hacia una más favorable (con una mayor contribución de formatos más rentables como *Fresko* y *City Market*), sumado a eficiencias en logística, impulsaron el margen bruto en 100pb a 25.4%. Por su parte, el EBITDA se duplicó a P\$442m, apoyado por el beneficio no recurrente ya descrito. Al excluir dicho efecto, la cifra se hubiese ubicado en P\$248m (-10% vs nuestro estimado), debido a un incremento de 18.4% en los gastos, principalmente por erogaciones pre-operativas de P\$100m, relacionadas con la apertura de 3 nuevas unidades en el periodo. Finalmente la utilidad neta avanzó 193.4%, impulsada también por un beneficio fiscal.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	14,757	16,635	19,531	22,083
Utilidad Operativa	416	771	805	1,143
EBITDA	938	1,374	1,484	1,853
Margen EBITDA	6.4%	8.3%	7.6%	8.4%
Utilidad Neta	518	782	642	895
Margen Neto	3.5%	4.7%	3.3%	4.1%
Activo Total	23,438	24,585	26,337	27,648
Disponible	3,225	2,545	3,725	4,179
Pasivo Total	3,331	3,747	4,680	5,280
Deuda	0	0	0	0
Capital	20,107	20,837	21,657	22,368

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	17.6x	12.5x	10.8x	8.4x
P/U	38.1x	25.2x	30.7x	22.0x
P/VL	1.0x	0.9x	0.9x	0.9x
ROE	2.5%	3.8%	3.0%	4.1%
ROA	2.2%	3.2%	2.4%	3.2%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	-3.4x	-1.9x	-2.5x	-2.3x
Deuda/Capital	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x

LACOMER- Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	3,928	4,428	12.7%	4,555	-2.8%
Utilidad de Operación	51	286	462.3%	96	196.0%
Ebitda	217	442	104.3%	277	59.9%
Utilidad Neta	135	396	193.4%	95	318.7%
Márgenes					
Margen Operativo	1.3%	6.4%	5.2pp	2.1%	4.3pp
Margen Ebitda	5.5%	10.0%	4.5pp	6.1%	3.9pp
Margen Neto	3.4%	8.9%	5.5pp	2.1%	6.9pp
UPA	\$0.12	\$0.36	193.4%	\$0.087	318.7%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,927.8	4,256.4	4,428.3	12.7%	4.0%
Costo de Ventas	2,971.3	3,188.5	3,302.0	11.1%	3.6%
Utilidad Bruta	956.5	1,067.9	1,126.3	17.7%	5.5%
Gastos Generales	907.4	902.2	1,034.7	14.0%	14.7%
Utilidad de Operación	50.8	146.1	285.5	462.3%	95.5%
Margen Operativo	1.3%	3.4%	6.4%	5.2pp	3.0pp
Depreciación Operativa	165.7	153.5	156.7	-5.5%	2.1%
EBITDA	216.5	299.6	442.2	104.3%	47.6%
Margen EBITDA	5.5%	7.0%	10.0%	4.5pp	2.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	38.2	50.6	52.2	36.7%	3.0%
Intereses Pagados	0.7	1.1	0.9	38.9%	-17.3%
Intereses Ganados	31.9	46.2	41.3	29.6%	-10.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	7.0	5.6	11.8	69.3%	111.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	88.9	196.7	337.7	279.7%	71.7%
Provisión para Impuestos	(45.3)	61.5	(58.4)	29.0%	N.A.
Operaciones Discontinuadas	0.8				
Utilidad Neta Consolidada	133.4	135.2	396.1	196.8%	193.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	135.0	135.2	396.1	193.4%	193.0%
Margen Neto	3.4%	3.2%	8.9%	5.5pp	5.8pp
UPA	0.124	0.124	0.365	193.4%	193.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,920.6	5,595.4	5,777.1	-2.4%	3.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,225.4	2,491.7	2,545.2	-21.1%	2.2%
Activos No Circulantes	17,517.7	18,622.5	18,807.4	7.4%	1.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	9,622.4	10,745.6	10,863.2	12.9%	1.1%
Activos Intangibles (Neto)	6,278.0	6,278.0	6,278.0		
Activo Total	23,438.3	24,217.9	24,584.5	4.9%	1.5%
Pasivo Circulante	3,252.3	3,541.1	3,660.0	12.5%	3.4%
Deuda de Corto Plazo				N.A.	N.A.
Proveedores	2,216.8	2,279.1	2,722.0	22.8%	19.4%
Pasivo a Largo Plazo	79.1	239.9	87.3	10.4%	-63.6%
Deuda de Largo Plazo				N.A.	N.A.
Pasivo Total	3,331.4	3,781.0	3,747.3	12.5%	-0.9%
Capital Contable	20,106.9	20,437.0	20,837.2	3.6%	2.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	20,106.9	20,437.0	20,837.2	3.6%	2.0%
Pasivo y Capital	23,438.3	24,217.9	24,584.5	4.9%	1.5%
Deuda Neta	(3,225.4)	(2,491.7)	(2,545.2)	-21.1%	2.2%

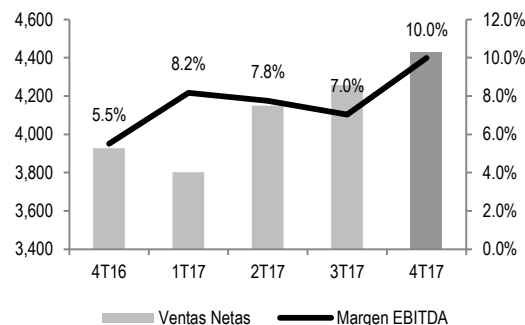
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	383.9	313.9	314.8		
Flujos generado en la Operación	448.5	315.9	307.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,228.8)	(504.7)	(235.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(76.9)	1.0	1.2		
Incremento (disminución) efectivo	(473.3)	126.1	387.9		

Fuente: Banorte, BMV

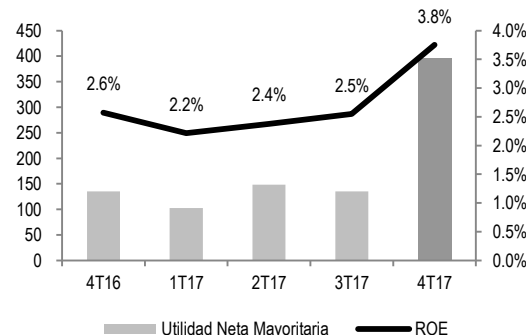
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



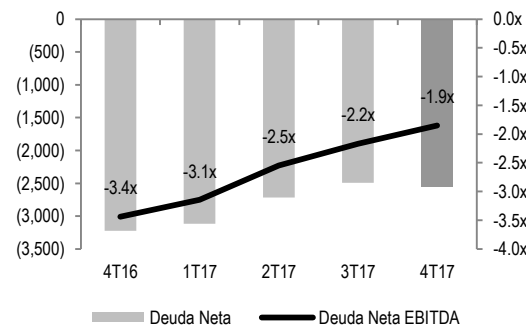
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



En línea con nuestras expectativas, las VMT y VT crecieron a una tasa de doble dígito. La Comer reportó un crecimiento en sus ventas a UI de 12.5% A/A. Esta cifra resultó alineada a nuestra proyección de 13.5% y, de acuerdo con la compañía, se explica por un incremento relevante en el tráfico. Este último, a su vez, se relaciona con la buena aceptación de los formatos diferenciados de la compañía, misma que se puso de manifiesto a través de importantes crecimientos en todos los formatos, aunque destacándose el desempeño de *Fresko* y *City Market*. Regionalmente, el centro del país –donde además está la mayor concentración de unidades de la empresa– observó el mejor dinamismo del trimestre. Por línea de mercancía, la venta de productos de líneas generales fue la que presentó el mayor incremento, mientras que perecederos y abarrotes crecieron de manera muy similar. Por su parte, el piso de ventas se incrementó 3.3% A/A, como resultado de la apertura de 2 nuevos *City Market* y 1 *La Comer* durante el año. Ello contribuyó con 20pb adicionales al crecimiento del trimestre, con lo que los ingresos totales se ubicaron en P\$4,428m (+12.7%), alineado a nuestra proyección de P\$4,555m.

Expansión de 100pb en el margen bruto. Lacomer registró un margen bruto de 25.4% al cierre del 2017, representando una expansión interanual de 100pb respecto del mismo periodo del año anterior. Dicha mejora se atribuye principalmente al cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable. Éste se debió a una mayor contribución de los formatos más rentables como *Fresko* y *City Market* hacia los ingresos consolidados. Adicionalmente, la compañía generó mayores eficiencias en los costos de almacenaje y distribución de productos, permitiendo una importante mejora en el costo de logística y sumando también hacia este resultado. De esta manera, la utilidad bruta creció interanualmente 17.7% a P\$1,126m en el 4T17 (50pb por arriba del ritmo de crecimiento de las ventas).

Utilidad extraordinaria de P\$194m por la venta de un predio impulsó el EBITDA muy por arriba de lo esperado. A nivel operativo, la compañía superó ampliamente nuestras expectativas, al ser impulsado fuertemente por un beneficio no recurrente relacionado con la enajenación de un terreno colindante con su *City Market* en Puebla con el objetivo de facilitar el desarrollo de un nuevo centro comercial que eventualmente apoye un mayor tráfico hacia la tienda. Dicho efecto ascendió a P\$194m, con lo que el flujo de operación creció 104.3% a P\$442m (vs nuestra proyección de P\$277m), colocando el margen EBITDA en 10% (+4.5pp), igual al alcanzado por Walmex. No obstante lo anterior, al excluir dicho efecto, La Comer hubiese reportado un EBITDA de P\$248m, 10.5% por debajo de nuestro y equivalente a un margen de 5.6% (apenas 10pb superior al del 4T16). Este resultado se habría visto afectado por el crecimiento de 18.4% registrado en los gastos, mismos que ascendieron a P\$878m en el trimestre, ante egresos pre-operativos del orden de P\$100m que se erogaron principalmente para la contratación y capacitación del personal en las nuevas tiendas, así como para la promoción de las mismas.

Creemos que esta tendencia de incurrir en gastos pre-operativos continuará durante la fase expansiva de la compañía, pudiendo limitar la mejora en rentabilidad. Sin embargo, consideramos que una mejoría adicional en la mezcla de ingresos (conforme contribuyan más los formatos más rentables) y un mejor apalancamiento de gastos –como resultado de las mayores dimensiones del negocio- podrían compensar dicho efecto, traduciéndose en mejores márgenes hacia adelante.

La utilidad neta creció 193.4%. El beneficio neto de Lacomer se ubicó en P\$396m, incrementándose interanualmente 193.4%, y superando ampliamente nuestro estimado de P\$95m, debido principalmente al beneficio ya descrito y que impulsó la utilidad de operación 462.3% A/A. Por su parte, la compañía registró un beneficio en el RIF por P\$52m, atribuible principalmente a mayores ingresos por intereses (30%) y ganancias cambiarias superiores (69%). Adicionalmente, La Comer gozó de un beneficio fiscal por P\$58m, relacionado la amortización de algunos activos intangibles, con lo que el margen neto mejoró 550pb a 8.9% en el 4T17.

La estructura financiera permanece sólida. A pesar de que la razón de deuda neta a EBITDA de La Comer permanece negativa y con una estructura financiera muy sólida, secuencialmente, el indicador se deterioró ligeramente al pasar a -1.9x desde el -2.2x registrado en el 3T17. Dicho cambio se atribuye principalmente a la menor proporción que guardó la caja, que permaneció prácticamente estable T/T (+P\$54m), respecto del EBITDA U12M (que creció fuertemente con el resultado del trimestre).

Se abaratan los múltiplos. Al incorporar los resultados del trimestre los parámetros de valuación de la compañía disminuyeron. Por una parte, el FV/EBITDA U12M bajó de 15.0x, previo al reporte, a 12.5x posterior a éste. Mientras tanto, el PU se redujo a 25.2x desde 37.8x. Consideramos que a pesar de que este efecto primordialmente se debió al beneficio no recurrente, el crecimiento orgánico que esperamos tenga la compañía en 2018 –el más agresivo dentro del sector comercial en México-, debería continuar abaratando los múltiplos de la emisora, sustentando así nuestra visión positiva para la acción, para la cual recomendamos COMPRA con PO2018 de P\$22.00.

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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
LACOMER UBC	15/12/2017	Compra	\$22.00

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