

Mega

Reporte Trimestral

25 de Octubre 2016

Inusual presión en los márgenes del 3T16

- Los resultados de Megacable los calificamos como neutrales. La empresa registró un sólido crecimiento en suscriptores y en ingresos pero con presiones en los costos que disminuyeron la rentabilidad
- Los costos de operación fueron afectados por mayores costos de programación, impacto de la fluctuación cambiaria y un aumento en nómina. Además, la empresa registró la multa que le impuso el IFT
- Con un crecimiento de 9.5% en el EBITDA 2017e y un múltiplo FV/EBITDA de 9.9x (inferior al promedio de 3 años) establecemos un PO2017 de P\$82. Reiteramos la recomendación de MANTENER

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

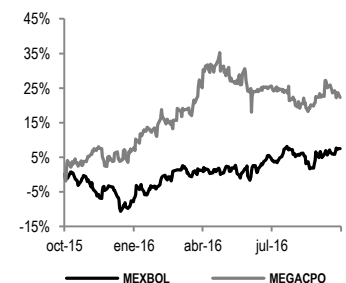
Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$73.70
PO 2017	\$82.00
Dividendo 2017e	1.19
Dividendo (%)	1.6%
Rendimiento Potencial	12.9%
Máx – Mín 12m (P\$)	81.78 – 59.33
Valor de Mercado (US\$m)	3,417
Acciones circulación (m)	861
Flotante	35%
Operatividad Diaria (P\$ m)	53
Múltiplos U2M	
FV/EBITDA	10.0x
P/U	18.2x

Resultados de Megacable al 3T16 son ligeramente inferiores a nuestros estimados. En el trimestre, la empresa reportó un incremento de 19.4% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) superando nuestro estimado de +17.5% para alcanzar un total de 6.2 millones. El sólido crecimiento en la base es el resultado de agresivas estrategias de comercialización y el efecto del empaquetamiento de servicios. La empresa reportó ingresos consolidados de P\$4,220m representando un avance de 17.8% siendo en línea con nuestro estimado. Por su parte, los costos de operación se incrementaron 20.9% A/A por mayores costos de programación derivado de un mayor tipo de cambio así como un mayor costo de operación de la red. Los gastos también se incrementaron 20.7% afectados por un alza en la nómina y el impacto de una multa de P\$24.2m que determinó el IFT. Megacable generó un EBITDA de P\$1,576m, siendo un avance anual del 13% y 7.7% inferior a nuestro estimado. El margen de EBITDA disminuyó 1.6pp para ubicarse en 37.4%. En el balance, la deuda con costo aumentó 20.4% debido principalmente al reconocimiento de la deuda del proyecto de CFE por P\$1,100m. El deterioro en la razón de DN/EBITDA es mínimo elevándose ésta a 0.3x.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	11,476	14,557	16,896	18,392
Utilidad Operativa	3,247	4,203	4,755	5,328
EBITDA	4,807	5,843	6,775	7,420
Margen EBITDA	41.9%	40.1%	40.1%	40.3%
Utilidad Neta	2,478	3,002	3,521	3,602
Margen Neto	21.6%	20.6%	20.8%	19.6%
Activo Total	25,353	29,330	31,467	35,479
Disponible	4,007	2,804	1,948	2,423
Pasivo Total	7,327	9,149	9,430	9,558
Deuda	2,819	3,233	3,726	3,841
Capital	18,026	20,180	22,036	25,920

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	13.1x	11.1x	9.8x	8.9x
P/U	25.5x	21.1x	18.0x	17.6x
P/VL	3.6x	3.3x	3.0x	2.6x
ROE	14.7%	15.7%	16.7%	15.0%
ROA	9.8%	10.2%	11.2%	10.2%
EBITDA/ intereses	N.A.	N.A.	35.5x	36.7x
Deuda Neta/EBITDA	-0.2x	0.1x	0.3x	0.2x
Deuda/Capital	0.2x	0.2x	0.2x	0.1x

Fuente: Banorte-ixe

MEGA – Resultados 3T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estím.
Ventas	3,583	4,220	17.8%	4,258	-0.9%
Utilidad de Operación	997	1,040	4.2%	1,163	-10.6%
Ebitda	1,395	1,577	13.0%	1,708	-7.7%
Utilidad Neta	689	764	11.0%	723	5.7%
Márgenes					
Margen Operativo	27.8%	24.6%	-3.2pp	27.3%	-2.7pp
Margen Ebitda	38.9%	37.4%	-1.6pp	40.1%	-2.7pp
Margen Neto	19.2%	18.1%	-0.5pp	17.0%	1.1pp
UPA	\$0.80	\$0.89	11.0%	\$0.84	5.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,583.1	4,222.7	4,219.5	17.8%	-0.1%
Costo de Ventas	1,192.0	1,399.8	1,440.9	20.9%	2.9%
Utilidad Bruta	2,391.2	2,822.9	2,778.6	16.2%	-1.6%
Gastos Generales	1,499.9	1,637.0	1,747.7	16.5%	6.8%
Utilidad de Operación	997.2	1,194.4	1,039.5	4.2%	-13.0%
Margen Operativo	27.8%	28.3%	24.6%	(3.2pp)	(3.6pp)
Depreciación Operativa	504.0	517.2	545.8	8.3%	5.5%
EBITDA	1,395.3	1,703.0	1,576.7	13.0%	-7.4%
Margen EBITDA	38.9%	40.3%	37.4%	(1.6pp)	(3.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(53.6)	(113.1)	(24.6)	-54.2%	-78.3%
Intereses Pagados	2.6	48.7	55.3	>500%	13.5%
Intereses Ganados		61.1	65.8	N.A.	7.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(51.0)	(125.4)	(35.0)	-31.3%	-72.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	943.6	1,081.4	1,015.0	7.6%	-6.1%
Provisión para Impuestos	244.2	205.7	191.7	-21.5%	-6.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	699.4	875.7	823.2	17.7%	-6.0%
Participación Minoritaria	10.7	51.8	59.0	448.7%	13.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	688.7	823.9	764.3	11.0%	-7.2%
Margen Neto	19.2%	19.5%	18.1%	(1.1pp)	(1.4pp)
UPA	0.802	0.959	0.890	11.0%	-7.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	7,589.9	7,154.0	5,951.5	-21.6%	-16.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,799.5	2,857.5	1,674.3	-55.9%	-41.4%
Activos No Circulantes	20,791.2	24,237.9	25,439.3	22.4%	5.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	16,132.0	18,787.2	19,719.3	22.2%	5.0%
Activos Intangibles (Neto)	4,460.4	209.8	304.9	-93.2%	45.4%
Activo Total	28,381.1	31,391.9	31,390.8	10.6%	0.0%
Pasivo Circulante	5,250.8	7,459.7	4,753.6	-9.5%	-36.3%
Deuda de Corto Plazo	2,489.8	4,218.4	1,718.4	-31.0%	-59.3%
Proveedores	2,648.2	3,241.4	3,035.2	14.6%	-6.4%
Pasivo a Largo Plazo	3,855.9	2,917.4	4,805.1	24.6%	64.7%
Deuda de Largo Plazo	669.3	113.5	2,086.2	211.7%	>500%
Pasivo Total	9,106.7	10,377.1	9,558.7	5.0%	-7.9%
Capital Contable	19,274.3	21,014.8	21,832.1	13.3%	3.9%
Participación Minoritaria	10.7	51.8	59.0	448.7%	13.8%
Capital Contable Mayoritario	18,498.5	20,061.9	20,820.2	12.6%	3.8%
Pasivo y Capital	28,381.1	31,391.9	31,390.8	10.6%	0.0%
Deuda Neta	(640.4)	1,474.4	2,130.2	N.A.	44.5%

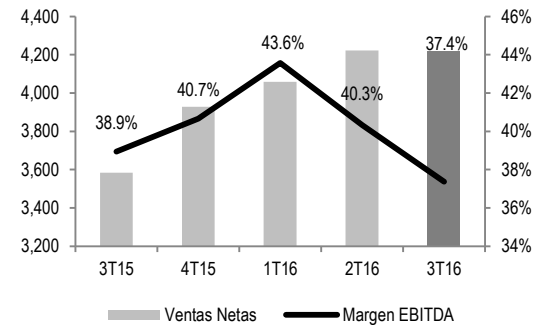
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(104.0)	104.0	(0.0)		
Flujo Neto de efectivo de Actividades de Operación	502.3	2,113.0	(296.5)		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(654.1)	(1,486.5)	(669.5)		
Flujo Neto de actividades de financiamiento	1,635.4	(2,056.4)	(217.2)		
Incremento (disminución) efectivo	1,379.6	(1,325.9)	(1,183.2)		

Fuente: Banorte Ixe. BMV

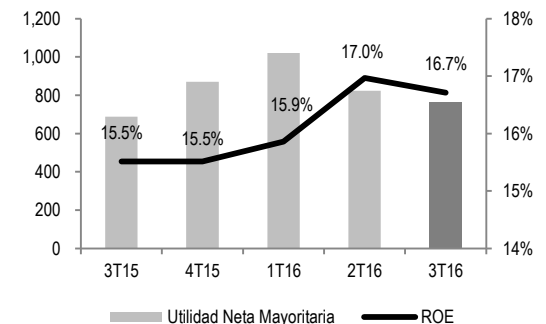
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



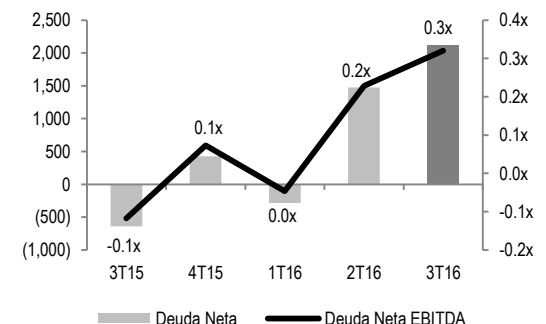
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



El crecimiento de la base de Unidades Generadoras de Ingreso superó nuestro estimado. Megacable finalizó el trimestre con 6.2 millones de UGI siendo equivalente a un crecimiento de 19.4% A/A y 291 mil adiciones netas. Nuestros estimados incluían un crecimiento de 17.5% y 193 mil adiciones netas. El fuerte crecimiento de la base se logró a pesar de un aumento en la tasa de desconexión del servicio de video y de internet. La tasa de desconexión se mantiene elevada debido a la cancelación de varios suscriptores que habían contratado el servicio de video debido al efecto del apagón analógico durante el 4T15 y 1T16. Desglosando la base de UGI por tipo de servicio, Megacable reportó variaciones de +14.5% en suscriptores de video, +24.3% en accesos de internet y +24.7% en suscriptores de telefonía. En el servicio de telefonía, Megacable registró casi 130 mil adiciones netas debido a mejores ofertas comerciales y el empaquetamiento con el servicio de internet. Por otro lado, la empresa modificó su estrategia comercial incrementando la velocidad de acceso a internet de la mayoría de sus suscriptores de 10Mbps a 20Mbps.

Aumentan ingresos de las operaciones de Cable y del segmento empresarial. Megacable reportó ingresos de P\$4,220m, las operaciones de cable contribuyeron con el 81.2% del total de ingresos mientras que las ventas al segmento empresarial representaron el 18.8% restante. Los ingresos de las operaciones de Cable fueron impulsados por la mayor base de UGI lo que compensó una ligera caída en el ARPU por suscriptor único. Por otro lado, los ingresos del segmento empresarial (incluyendo PCTV) aumentaron 23.4% A/A debido a una mayor demanda de clientes, avance en el proyecto de CFE así como nuevos productos y servicios.

Las economías de escala no pudieron compensar las presiones en costos y gastos. Normalmente el crecimiento de la base de suscriptores genera economías de escala, no obstante, en esta ocasión la empresa no logró absorber el impacto de la depreciación cambiaria sobre el costo de programación. Además, Megacable registró mayores gastos por nómina, comisiones y por el crecimiento del negocio. Separando los costos y gastos por segmento, el negocio de cable registró un aumento de 24% y para el empresarial el incremento fue del 10%. El margen de EBITDA de las operaciones de cable disminuyó 2.4pp para ubicarse en 40.2% mientras que en el segmento empresarial el margen aumentó 3pp para finalizar en 20.2%. La empresa registró en este trimestre la sanción que le impuso el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) por incumplir la retransmisión de un canal de TV abierta en Coahuila, sin embargo, la empresa todavía sigue en litigio para revertirla.

Inversiones de capital destinado al crecimiento de la red. En lo que va del año, la compañía ha invertido P\$3,249m en CAPEX. Esta inversión ha sido destinada para la construcción de nuevos kilómetros de red, compra de equipo terminal para nuevos suscriptores y los que migran a servicios digitales. En este periodo, el CAPEX se vio afectado por la depreciación del peso frente al dólar. La red de Megacable tiene una longitud de 53,389 kilómetros +4.9% vs 3T15 y las casas pasadas ascienden a 7.75 millones.

Estimados 2017. Nuestro escenario base incluye un crecimiento de 4.2% en la red de la compañía para alcanzar 8.1 millones de casas pasadas. Para el próximo año, calculamos que la base de UGI podría aumentar 9.8% vs 2016e para alcanzar un total de 7 millones y casi 624 mil adiciones netas. Por tipo de servicio, estimamos variaciones de +7.4% en video, +12.6% en accesos a internet y +10.6% en telefonía. Por otro lado, consideramos que el ARPU continuará con su tendencia de baja debido al efecto del empaquetamiento de servicios y el entorno de competencia. En este contexto, estimamos un monto de P\$18,392m en los ingresos consolidados lo que representaría un incremento del 8.9% vs 2016e. Consideramos que las operaciones de cable continuarán representando el 82% del total de ingresos.

A nivel del EBITDA estimamos un monto de P\$7,420m, es decir, un incremento de 9.5% y este sería equivalente a un margen de EBITDA de 40.3% (+20pb vs 2016e). Aunque prevemos un incremento en los costos de nómina y en las comisiones, creemos que el crecimiento en ingresos generará un apalancamiento operativo y una mejor absorción de costos fijos.

Estimamos un incremento de alrededor de 3pp en la tasa efectiva de impuestos para finalizar en 24% mientras que en la utilidad neta estimamos un monto de P\$3,602m lo que representaría un incremento anual de 2.3%.

En nuestro modelo de proyecciones asumimos que la empresa invertirá en el crecimiento de la red un monto cercano a US\$250m. Este monto de inversión será fácilmente cubierto por la generación de flujo operativo. Adicionalmente, la empresa podrá destinar un monto aproximado a P\$1,000m como pago de dividendos lo que representaría alrededor del 15% del EBITDA generado en 2016e.

Valuación por múltiplos. En los últimos tres años, la acción de Megacable ha cotizado a un múltiplo FV/EBITDA promedio de 10.7x mientras que el promedio de cinco años es de 9.6x. Consideramos que la valuación podría sostenerse en niveles elevados debido al crecimiento esperado, la sana estructura financiera y por ser un activo susceptible de consolidación en el sector de telecomunicaciones. Determinamos nuestro PO2017 de P\$82 con un múltiplo FV/EBITDA 2017e de 9.9x. Este múltiplo es menor al promedio de los últimos tres años pero superior al promedio de cinco años.

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, y Francisco José Flores Serrano 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, fungen 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
Mega CPO	25/04/2016	Mantener	\$79.00
Mega CPO	25/02/2016	Mantener	\$74.00
Mega CPO	26/10/2015	Compra	\$72.00
Mega CPO	30/04/2015	Compra	\$73.00

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	Analista 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 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
Víctor 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.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454