

## AZTECA

Reporte Trimestral

20 de Febrero 2018

### Vende operaciones de Azteca America

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- En el 4T17, Televisión Azteca reportó ligeramente por debajo de lo esperado a nivel operativo como resultado de mayores costos de producción, programación y transmisión
- La empresa vendió las operaciones de Azteca America a HC2 Network. La transacción da a HC2 Network acceso, bajo ciertas reglas, al inventario y contenido de TV Azteca por siete años
- Incorporando los resultados del 4T17, revisamos a la baja nuestro PO 2018 a P\$3.80. Este precio implica que la acción cotizaría a 5.0x FV/EBITDA 2018e, siendo una valuación similar a la actual

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

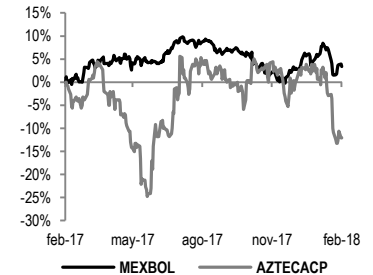
#### MANTENER

Precio Actual	\$2.98
<b>PO 2018</b>	<b>\$3.80</b>
Dividendo 2018e	0.01
Dividendo (%)	0.3%
Rendimiento Potencial	34.6%
Máx - Mín 12m (P\$)	3.58 - 2.55
Valor de Mercado (US\$m)	476
Acciones circulación (m)	2,989
Flotante	35%
Operatividad Diaria US\$m	2
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	5.1x
P/U	N.A.

**Ajustes por la venta de las operaciones de Azteca America.** En el 4T17, la empresa realizó ajustes en sus resultados por la venta de Azteca America (nuestra base de comparación si incluía estas operaciones). La empresa reportó ventas consolidadas de P\$4,005m siendo un aumento anual de 7.5% vs una base comparable. Vale la pena destacar que la empresa logró un avance de 6% en las ventas domésticas de publicidad. A nivel del EBITDA, la empresa registró una caída anual de 3% a P\$1,416m representando un margen de 35.4% y una contracción de 3.8pp por mayores costos de programación y contenido incluyendo los derechos de exhibición de partidos de fútbol de la selección nacional. TV Azteca registró en el estado de resultados un cargo de P\$698m en partidas discontinuas. Adicionalmente, la compañía reportó un cargo de P\$442m por el deterioro de activos relacionados con el valor contable de los jugadores de los clubes de fútbol Atlas y Monarcas. Estos dos cargos extraordinarios provocaron una pérdida neta de P\$1,319m significativamente superior a la pérdida del 4T16. En 2017, TV Azteca fortaleció la estructura de capital, extendió el perfil de vencimientos de sus pasivos con costo y redujo su exposición en moneda extranjera.

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	14,197	14,482	14,047	14,114
Utilidad Operativa	913	1,759	2,823	2,841
EBITDA	3,688	3,853	4,000	4,026
Margen EBITDA	26.0%	26.6%	28.5%	28.5%
Utilidad Neta	-3,157	-1,163	1,450	1,633
Margen Neto	-22.2%	-8.0%	10.3%	11.6%
Activo Total	38,931	31,403	32,463	34,014
Disponible	4,496	2,783	4,303	5,288
Pasivo Total	32,685	27,138	26,290	25,889
Deuda	18,261	13,399	12,869	12,605
Capital	6,247	4,265	6,174	8,125

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	6.3x	5.1x	4.4x	4.0x
P/U	N.A.	N.A.	6.2x	5.5x
P/VL	1.6x	2.1x	1.5x	1.1x
ROE	-50.5%	-27.3%	23.5%	20.1%
ROA	-8.1%	-3.7%	4.5%	4.8%
EBITDA/ intereses	2.6x	2.7x	3.2x	3.7x
Deuda Neta/EBITDA	3.7x	2.8x	2.1x	1.8x
Deuda/Capital	2.9x	3.1x	2.1x	1.6x

Fuente: Banorte-Ixe

## AZTECA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	4,328	4,005	-7.5%	3,981	0.6%
Utilidad de Operación	1,056	720	-31.9%	1,202	-40.1%
Ebitda	1,477	1,416	-4.1%	1,490	-4.9%
Utilidad Neta	-181	-1,319	>500%	278	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	24.4%	18.0%	-6.4pp	30.2%	-12.2pp
Margen Ebitda	34.1%	35.4%	1.2pp	37.4%	-2.1pp
Margen Neto	-4.2%	-32.9%	-28.7pp	7.0%	-39.9pp
UPA	-\$0.06	-\$0.44	>500%	\$0.09	N.A.

### Estado de Resultados (Millones)

Año Trimestre	2016 4	2017 3	2017 4	Variación % A/A	Variación % T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,328.2</b>	<b>3,459.5</b>	<b>4,004.9</b>	<b>-7.5%</b>	<b>15.8%</b>
Costo de Ventas	2,626.7	2,389.6	2,251.1	-14.3%	-5.8%
Utilidad Bruta	1,701.5	1,069.9	1,753.7	3.1%	63.9%
Gastos Generales	522.2	437.8	526.1	0.8%	20.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,056.2</b>	<b>577.8</b>	<b>719.6</b>	<b>-31.9%</b>	<b>24.5%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>24.4%</b>	<b>16.7%</b>	<b>18.0%</b>	<b>(6.4pp)</b>	<b>1.3pp</b>
Depreciación Operativa	297.1	203.2	188.2	-36.7%	-7.4%
<b>EBITDA</b>	<b>1,476.5</b>	<b>835.2</b>	<b>1,415.9</b>	<b>-4.1%</b>	<b>69.5%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>34.1%</b>	<b>24.1%</b>	<b>35.4%</b>	<b>1.2pp</b>	<b>11.2pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(1,162.2)</b>	<b>(662.2)</b>	<b>(1,005.6)</b>	<b>-13.5%</b>	<b>51.9%</b>
Intereses Pagados	383.8	369.8	357.1	-7.0%	-3.4%
Intereses Ganados	22.7	37.4	19.7	-13.3%	-47.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(50.5)	(319.8)	(189.3)	274.5%	-40.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(750.6)	(10.0)	(478.9)	-36.2%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	7.9	(36.3)	(44.5)	N.A.	22.6%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(98.1)</b>	<b>(120.6)</b>	<b>(330.5)</b>	<b>236.9%</b>	<b>174.0%</b>
Provisión para Impuestos	79.9	187.1	195.4	144.7%	4.4%
Operaciones Discontinuadas			(789.3)		
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(178.0)</b>	<b>(307.7)</b>	<b>263.4</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Participación Minoritaria	3.2	(0.7)	3.3	3.5%	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(181.2)</b>	<b>(307.1)</b>	<b>(1,318.6)</b>	<b>&gt;500%</b>	<b>329.4%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>-32.9%</b>	<b>(28.7pp)</b>	<b>(24.0pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>(0.061)</b>	<b>(0.103)</b>	<b>(0.442)</b>	<b>&gt;500%</b>	<b>329.4%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>16,772.9</b>	<b>18,145.0</b>	<b>16,201.7</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-10.7%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,496.4	6,119.1	2,782.9	-38.1%	-54.5%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>22,158.6</b>	<b>16,754.3</b>	<b>15,201.5</b>	<b>-31.4%</b>	<b>-9.3%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,111.1	3,805.5	3,755.0	-8.7%	-1.3%
Activos Intangibles (Neto)	10,974.0	6,918.7	5,679.0	-48.3%	-17.9%
<b>Activo Total</b>	<b>38,931.4</b>	<b>34,899.3</b>	<b>31,403.2</b>	<b>-19.3%</b>	<b>-10.0%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>12,551.0</b>	<b>14,855.7</b>	<b>12,287.6</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-17.3%</b>
Deuda de Corto Plazo		3,078.6		N.A.	N.A.
Proveedores	8,080.4	7,495.7	7,866.2	-2.7%	4.9%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>20,133.5</b>	<b>14,750.1</b>	<b>14,850.4</b>	<b>-26.2%</b>	<b>0.7%</b>
Deuda de Largo Plazo	18,261.3	13,179.7	13,398.9	-26.6%	1.7%
<b>Pasivo Total</b>	<b>32,684.5</b>	<b>29,605.8</b>	<b>27,138.0</b>	<b>-17.0%</b>	<b>-8.3%</b>
Capital Contable	6,246.9	5,293.5	4,265.3	-31.7%	-19.4%
Participación Minoritaria	3.2	(0.7)	3.3	3.5%	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>5,639.8</b>	<b>5,288.9</b>	<b>4,257.4</b>	<b>-24.5%</b>	<b>-19.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>38,931.4</b>	<b>34,899.3</b>	<b>31,403.2</b>	<b>-19.3%</b>	<b>-10.0%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>13,764.9</b>	<b>10,139.2</b>	<b>10,616.0</b>	<b>-22.9%</b>	<b>4.7%</b>

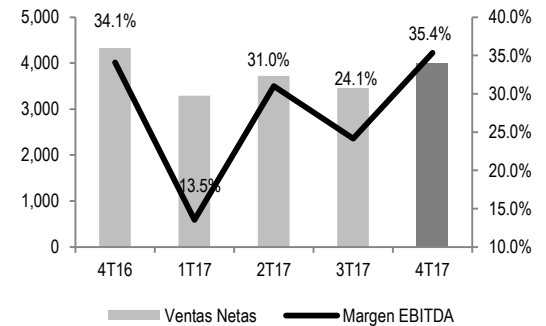
### Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes					
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	888.5	663.3	685.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(219.5)	2,713.6	(716.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(9.0)	(282.3)	(3,305.8)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>660.1</b>	<b>3,094.6</b>	<b>(3,336.2)</b>		

Fuente: Banorte, BMV

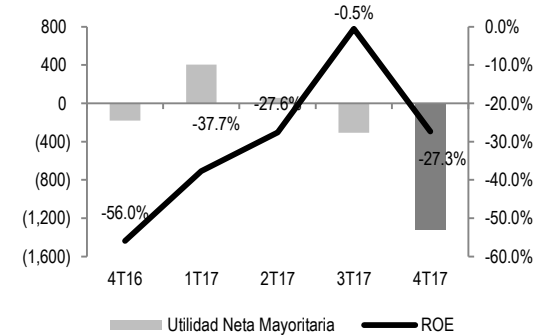
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



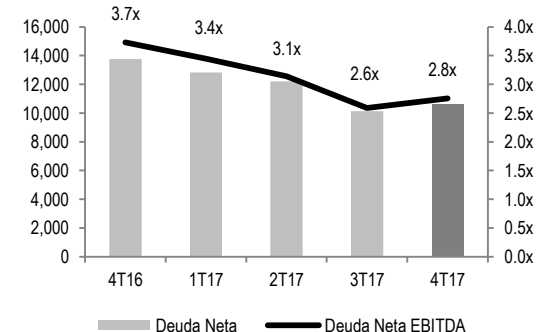
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



**Destacó el crecimiento de 6% en ingresos por venta de publicidad en México.** TV Azteca reportó ingresos consolidados por un monto de P\$4,005m representado un incremento anual del 7.5%. Desglosado esta cifra por segmento: 1) las ventas domésticas de publicidad aumentaron 6% A/A y contribuyeron con el 90.5% de las ventas totales; 2) las ventas de contenido a EE.UU. se incrementaron 173.4% por la venta de derechos de exhibición de partidos de fútbol de la selección nacional y de equipos de primera división del fútbol mexicano; 3) las ventas de exportación al resto del mundo aumentaron 90.4% debido a una mayor comercialización de programas en Europa y Sudamérica y 4) una reducción anual de 50% en los ingresos de Azteca Comunicaciones Perú al finalizar los reembolsos por construcción de la Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica y registrar únicamente ingresos por servicios de telecomunicaciones y reembolsos por mantenimiento y operación por parte del gobierno.

**Caída en la rentabilidad sobre una base comparable.** En reportes anteriores, la compañía dio información adicional sobre la rentabilidad de las operaciones de Azteca America. Es importante mencionar que en 7 de 8 trimestres la contribución de esta subsidiaria al EBITDA consolidado fue negativa. A pesar de esto, en este trimestre las operaciones domésticas registraron una menor contribución a las cifras consolidadas debido a mayores costos de contenido. Para 2018 estimamos que el beneficio de la desconsolidación de Azteca America será contrarrestado por un aumento en costos de producción, programación y transmisión de las operaciones domésticas. Al incorporar las cifras recién publicadas, estimamos un margen de EBITDA en 2018 de 28.5% siendo una reducción de 1pp vs la cifra comparable de 2017.

**Reducción de 13.5% en gastos financieros.** En el trimestre, la compañía reportó un RIF de P\$1,006m siendo una reducción de 13.5% vs 4T16. La caída en el gasto financiero se debe principalmente a una menor exposición de la deuda a la fluctuación del tipo de cambio así como un menor nivel de deuda con costo debido al prepago de sus bonos.

**Fortalecimiento de la estructura de capital.** A lo largo del 2017, la empresa mejoró la estructura de capital mediante el pago de sus bonos por US\$300m y US\$500m con vencimiento en 2018 y 2020, respectivamente. Para realizar estos pagos, la empresa utilizó efectivo generado por la operación y por la venta del espectro de Azteca America además colocó en los mercados internacionales bonos por US\$400m con vencimiento en 2024 y tasa de 8.25% y emitió certificados bursátiles en México por P\$4,000m con vencimiento en 2022 y tasa de THIE + 290pb. Lo anterior representó una reducción de 29% en la deuda y una extensión en el perfil de vencimientos. Al cierre de este trimestre, la razón de Deuda Neta a EBITDA se ubicó en 2.8x mejorando significativamente vs 3.7x en 2016. Al considerar nuestros estimados de 2018 la razón de DN/EBITDA podría disminuir a 2.2x lo que permitiría una apreciación de la acción.

## 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 MANTENER VENTA</b>	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
Tlevisa CPO	26/10/2017	Mantener	\$97.00
Tlevisa CPO	10/07/2017	Mantener	\$97.00
Tlevisa CPO	26/04/2017	Mantener	\$101.50
Tlevisa CPO	22/02/2017	Compra	\$101.50

**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.faesip@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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.rolدان.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454